



BANCA CENTRALE EUROPEA

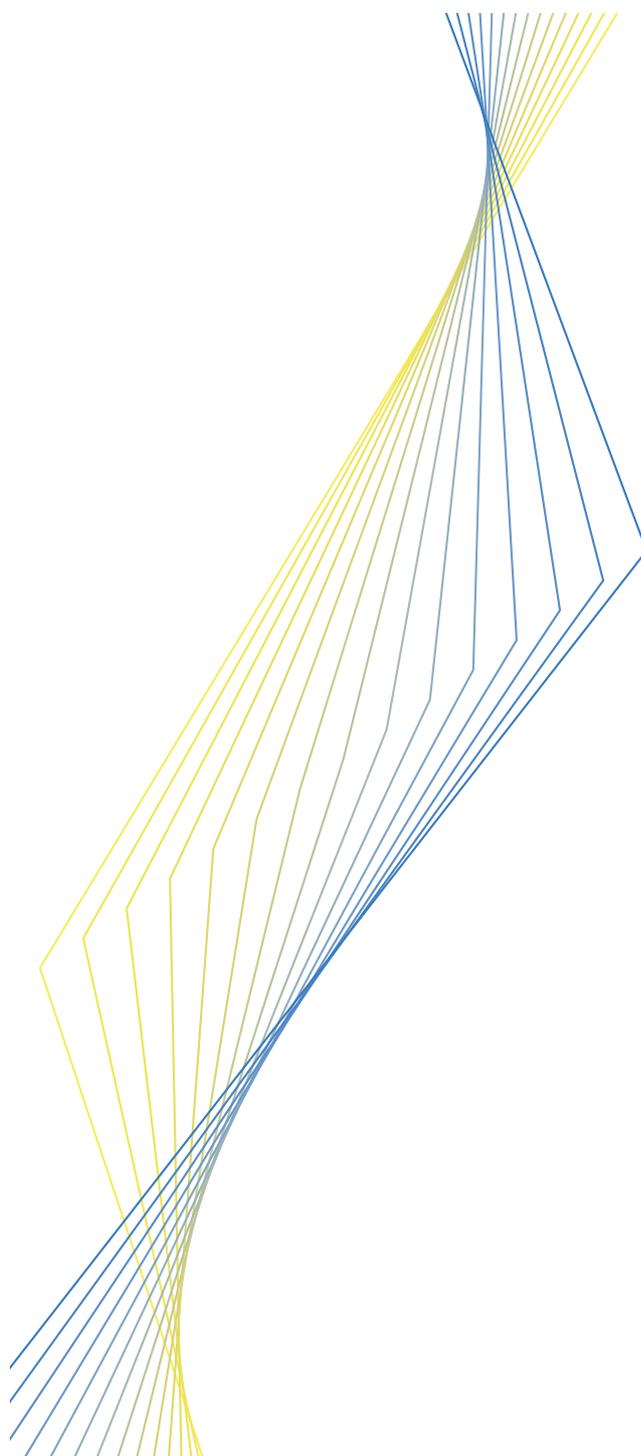
ECB EZB EKT BCE EKP

**BOLLETTINO
MENSILE**

Gennaio 2002



BANCA CENTRALE EUROPEA



**B O L L E T T I N O
M E N S I L E**

Gennaio 2002

© **Banca Centrale Europea, 2002**

Indirizzo	Kaiserstrasse 29 D-60311 Frankfurt am Main Germany
Indirizzo postale	Postfach 16 03 19 D-60066 Frankfurt am Main Germany
Telefono	+49 69 1344 0
Internet	http://www.ecb.int
Fax	+49 69 1344 6000
Telex	411 144 ecb d

Questo Bollettino è stato predisposto sotto la responsabilità del Comitato esecutivo della BCE.

Traduzione e pubblicazione a cura della Banca d'Italia.

Tutti i diritti riservati.

È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte.

Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 16 gennaio 2002.

ISSN 1561-0276

Stampato nel mese di gennaio 2002 presso il Centro Stampa della Banca d'Italia in Roma.

Indice

Editoriale	5
Evoluzione economica nell'area dell'euro	9
Gli andamenti monetari e finanziari	9
I prezzi	22
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	27
Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti	35
Riquadri:	
1 Andamenti dell'aggregato monetario M3 e sue controparti	13
2 Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 dicembre 2001	17
3 Non è previsto un impatto significativo della sostituzione delle banconote e monete in euro sui prezzi al consumo a livello aggregato	24
4 Orientamenti per l'occupazione per il 2002	33
I fattori di fondo dell'economia e il tasso di cambio dell'euro	41
I preparativi per le banconote in euro: dalla sostituzione del contante ai lavori previsti dopo la transizione	55
Statistiche dell'area dell'euro	1*
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	81*
Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)	87*

Siglarlo

Paesi

BE	Belgio
DK	Danimarca
DE	Germania
GR	Grecia
ES	Spagna
FR	Francia
IE	Irlanda
IT	Italia
LU	Lussemburgo
NL	Paesi Bassi
AT	Austria
PT	Portogallo
FI	Finlandia
SE	Svezia
UK	Regno Unito
JP	Giappone
US	Stati Uniti

Altre

BCE	Banca centrale europea
BCN	Banche centrali nazionali
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
CD	Certificati di deposito
CLUPM	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera
c.i.f.	costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore
ECU	Unità monetaria europea
EUR	euro
FMI	Fondo monetario internazionale
f.o.b.	franco a bordo al confine del paese dell'esportatore
IAPC	Indice armonizzato dei prezzi al consumo
IFM	Istituzioni finanziarie monetarie
ILO	Organizzazione internazionale del lavoro
IME	Istituto monetario europeo
IPC	Indice dei prezzi al consumo
IPP	Indice dei prezzi alla produzione
MBP5	Manuale del FMI sulla bilancia dei pagamenti (5ª edizione)
NACE rev. 1	Classificazione statistica delle attività economiche nella Comunità europea (1ª revisione)
p.c.t.	operazioni pronti contro termine
PIL	Prodotto interno lordo
SEBC	Sistema europeo di banche centrali
SEC 95	Sistema europeo dei conti nazionali 1995
SITC rev. 3	Standard International Trade Classification (3ª revisione)
TCE	Tasso di cambio effettivo
UE	Unione europea

Secondo la consuetudine della Comunità, i paesi UE sono elencati in questo Bollettino utilizzando l'ordine alfabetico dei nomi dei paesi nelle rispettive lingue nazionali.

Il 1° gennaio 2002 le banconote e le monete in euro sono entrate in circolazione. La sostituzione delle valute nazionali con la nuova moneta europea ha rappresentato un'impresa senza precedenti, con un impatto diretto sulla vita dei cittadini dei 12 paesi che hanno adottato l'euro e di molte altre persone nel resto del mondo. Sia il grado di accettazione della valuta europea da parte dei consumatori che il conseguimento degli obiettivi logistici prestabiliti sono stati superiori alle più ottimistiche aspettative. La BCE desidera manifestare la propria gratitudine a tutti coloro che hanno partecipato a tale impresa, compresi i cittadini dell'area dell'euro, i quali hanno reso possibile una ordinata transizione alle nuove banconote e monete. L'Eurosistema è orgoglioso del contributo prestato alla realizzazione di questo storico evento. Fin dal 1996, anno in cui fu indetto il concorso per la progettazione delle nuove banconote, e in particolare negli ultimi tre anni, le banche centrali europee hanno lavorato intensamente per assicurare che le banconote fossero prodotte nel rispetto delle scadenze previste e che il passaggio alla moneta unica si svolgesse senza difficoltà. A metà gennaio 2002, la grande maggioranza dei pagamenti in contanti all'interno dell'area veniva effettuata in euro.

Nella riunione tenuta il 3 gennaio 2002 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di lasciare invariato, al 3,25 per cento, il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema. I tassi d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi overnight sono rimasti anch'essi invariati, al 4,25 e al 2,25 per cento rispettivamente.

In tale occasione il Consiglio direttivo ha ritenuto che l'andamento dell'economia fosse coerente con gli sviluppi attesi che hanno ispirato le decisioni da esso adottate lo scorso anno, e che il livello dei tassi d'interesse di riferimento della BCE fosse appropriato al fine di assicurare il mantenimento della stabilità dei prezzi nel medio termine all'interno dell'area dell'euro. Tale valutazione si basa sull'analisi delle informazioni relative ai due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE.

Per quanto concerne il primo pilastro, la media a tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è salita al 7,4 per cento nel periodo settembre-novembre 2001, rispetto al 6,7 per cento osservato nel periodo agosto-ottobre. L'elevato ritmo di crescita di M3 negli ultimi mesi riflette una spiccata preferenza degli investitori dell'area dell'euro per le attività liquide, in un contesto economico e finanziario caratterizzato da un alto grado di incertezza su scala mondiale. Tale fenomeno dovrebbe essere, in linea di principio, di natura temporanea e non costituirebbe pertanto un'indicazione di future pressioni inflazionistiche, benché nella fase attuale sia molto difficoltoso prevedere i tempi di un'inversione di tendenza nelle scelte finanziarie degli investitori. L'analisi delle informazioni relative al primo pilastro non evidenzia al momento rischi per la stabilità dei prezzi; tuttavia, qualora il recente accumulo di liquidità non fosse riassorbito sarà necessario effettuare un esame approfondito dell'evoluzione monetaria nei prossimi mesi, in particolare allorché si verificherà la ripresa economica nell'area dell'euro.

Riguardo al secondo pilastro, informazioni recenti hanno confermato precedenti valutazioni secondo cui l'attività economica nell'area dell'euro è stata debole nella seconda metà del 2001 e rimarrà probabilmente tale anche nella prima parte di quest'anno. Talune indicazioni suffragano l'ipotesi di una graduale ripresa dell'economia nel corso del 2002. Ad esempio, i risultati delle indagini congiunturali condotte recentemente nell'area dell'euro segnalano che il generale deterioramento della fiducia potrebbe aver raggiunto un punto di minimo; alcuni sviluppi osservati negli ultimi tempi sui mercati finanziari potrebbero costituire un elemento a sostegno di tale valutazione. Per quanto concerne la domanda estera, emergono i primi segni di una stabilizzazione delle prospettive di crescita economica a livello globale. Tuttavia, il grado di incertezza che circonda tali prospettive negli Stati Uniti e in altre regioni del mondo rimane elevato.

Una delle principali ragioni per attendersi una ripresa economica nel corso del 2002 consiste nel fatto che negli ultimi anni non si sono

accumulati nell'area dell'euro squilibri economici tali da richiedere un prolungato periodo di aggiustamento. Inoltre, le condizioni di finanziamento all'interno dell'area sono al momento favorevoli e il previsto ulteriore calo dell'inflazione al consumo determinerà un'accelerazione del reddito reale disponibile che, a sua volta, dovrebbe sostenere la domanda interna. Sebbene dati recenti confortino le attese di un graduale rilancio dell'economia dell'area dell'euro nell'anno in corso, permane l'incertezza riguardo ai tempi e all'intensità di tale ripresa. È pertanto necessario continuare a seguire con grande attenzione il flusso delle informazioni sullo stato della congiuntura.

In un simile contesto economico, è improbabile che nel medio termine emergano rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi. Il tasso di inflazione annuo misurato dall'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è sceso in maniera costante negli ultimi mesi, avvicinandosi al 2 per cento nel dicembre 2001, a seguito del riassorbimento dei passati incrementi dei prezzi energetici e, seppure in minor misura, dei prodotti alimentari. Le informazioni recenti sui prezzi alla produzione suffragano l'ipotesi secondo cui l'inflazione al consumo continuerà a ridursi in corso d'anno. Nei prossimi mesi, tuttavia, i tassi di inflazione annui potrebbero mostrare una certa variabilità a causa di effetti base derivanti dagli andamenti dei prezzi agli inizi del 2001. Benché alcuni movimenti al rialzo del tasso di inflazione nel breve termine non possano essere esclusi, ciò non dovrebbe rappresentare una fonte di preoccupazione. Analogamente, eventuali riduzioni dell'inflazione nella prossima primavera, derivanti dai medesimi effetti base, non dovrebbero essere interpretate come segnali di un mutamento delle prospettive a più lungo termine.

Per quanto attiene alla sostituzione delle valute nazionali con l'euro, non si prevedono effetti significativi sul livello medio dei prezzi nel breve termine, in gran parte grazie alle intense pressioni concorrenziali nel settore della distribuzione al dettaglio, alla perdurante vigilanza dei consumatori e all'impegno dei governi a non aumentare il livello medio dei prezzi amministrati. Sussistono nondimeno alcuni elementi

di incertezza al riguardo; un quadro più chiaro sugli effetti dell'entrata in circolazione dell'euro potrà delinearsi nei prossimi mesi. Nel più lungo periodo le spinte al ribasso sul livello dei prezzi dovrebbero prevalere, poiché l'introduzione fisica dell'euro rafforzerà la concorrenza all'interno dell'area.

Nel complesso, sulla base delle informazioni attualmente disponibili, si prevede che i tassi di inflazione sui dodici mesi scendano nell'anno in corso su livelli decisamente inferiori al 2 per cento e rimangano su valori compatibili con la stabilità dei prezzi nel medio termine. L'attesa di una favorevole evoluzione dei prezzi al consumo in tale orizzonte temporale è condizionale all'ipotesi, di cruciale importanza, che perduri la moderazione salariale nell'area dell'euro. È pertanto opportuno rammentare il ruolo essenziale di questo fattore nel promuovere l'occupazione e la stabilità dei prezzi.

Al fine di mantenere le favorevoli prospettive per una crescita non inflazionistica nell'area dell'euro, è inoltre fondamentale che le politiche fiscali non si discostino da un orientamento di medio periodo, coerente con gli impegni assunti nel Patto di stabilità e crescita. L'attuale debolezza della crescita economica rappresenta senza dubbio una sfida di particolare rilevanza per quei paesi che non hanno ancora conseguito posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo, o che presentano rapporti debito/PIL molto elevati. È bene tenere presente, tuttavia, che il rispetto degli obiettivi di bilancio di medio termine non solo non comprometterà il ritorno a un'espansione economica sostenibile, bensì rafforzerà la fiducia dei consumatori e degli investitori. I paesi che non presentano squilibri fiscali possono, naturalmente, beneficiare appieno dell'azione degli stabilizzatori automatici.

Non vi è motivo, tuttavia, di ricorrere all'attivismo fiscale. Numerose evidenze dimostrano che, considerati i ritardi insiti nei processi di formulazione delle decisioni e il tempo necessario affinché queste possano incidere in misura significativa sull'economia, nel breve termine le politiche di bilancio discrezionali possono fornire, nella migliore delle ipotesi, solo un contributo molto limitato alla stabilizzazione

dell'attività economica. Occorre ricordare, inoltre, che eventuali effetti di breve periodo sulla domanda derivanti dalla conduzione di una politica fiscale attivista potrebbero essere controbilanciati da una reazione negativa dei tassi a lungo termine ai rischi di un deterioramento delle prospettive per le finanze pubbliche.

Alla luce del livello ancora elevato della disoccupazione strutturale nell'area dell'euro, è importante rammentare che il potenziamento della capacità produttiva, condizione essenziale per un decisivo aumento della crescita tendenziale del prodotto, rimane la sfida principale per l'area dell'euro. Essa richiederà un'accelerazione e un'intensificazione delle riforme strutturali nei mercati dei beni e del lavoro. Analogamente, le autorità di governo dovrebbero perseguire con risolutezza un'azione di riforma delle entrate e della spesa del settore pubblico, in termini sia di livello che di composizione, al fine di creare un margine per ulteriori riduzioni delle imposte e per l'assorbimento dei costi gravanti sui bilanci per effetto dell'invecchiamento della popolazione.

Unitamente al perdurare della moderazione salariale, tali riforme favoriranno in modo durevole l'occupazione e gli investimenti.

In un contesto contraddistinto dal fermo impegno della BCE al mantenimento della stabilità dei prezzi, che costituisce il suo obiettivo primario, dalla volontà dei governi di procedere sul cammino delle riforme strutturali e di condurre politiche di bilancio orientate alla stabilità nel medio termine, nonché da una dinamica salariale compatibile con la creazione di posti di lavoro e con la stabilità dei prezzi, l'euro – ora anche sotto forma di banconote e monete – rappresenterà un'area economica caratterizzata da stabilità e dinamismo dell'economia.

La presente edizione del Bollettino mensile contiene due articoli. Il primo fornisce una visione d'insieme dei fattori all'origine dell'evoluzione del tasso di cambio dell'euro. Il secondo tratta di questioni riguardanti le banconote in euro, che spaziano dai preparativi per la loro entrata in circolazione alle attività previste per le fasi successive.

Evoluzione economica nell'area dell'euro

I Gli andamenti monetari e finanziari

Le decisioni di politica monetaria del Consiglio direttivo della BCE

Nella riunione del 3 gennaio 2002, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di mantenere al 3,25 per cento il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, condotte mediante aste a tasso variabile. Anche i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e su quelle di deposito sono stati mantenuti invariati, rispettivamente al 4,25 e al 2,25 per cento (cfr. figura 1).

Permane forte la dinamica di M3

Nel trimestre settembre-novembre 2001 la media a tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è salita al 7,4 per cento, dal 6,7 del trimestre agosto-ottobre (cfr. figura 2).

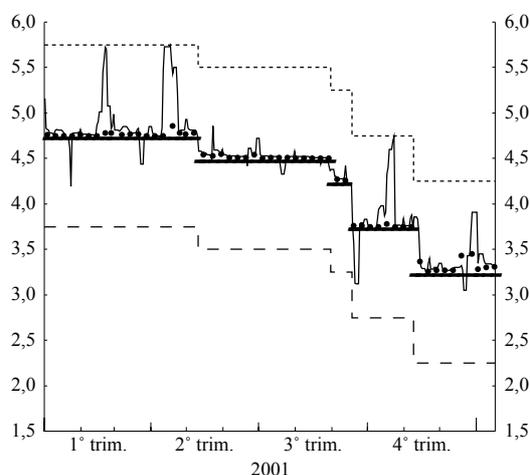
La dinamica della moneta si è mantenuta elevata in novembre, come dimostra il tasso di crescita di M3 sui sei mesi, calcolato su dati destagionalizzati

Figura 1

Tassi di interesse della BCE e tassi di mercato monetario

(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)

- - - tasso di rifinanziamento marginale
- - - tasso sui depositi overnight presso la banca centrale
- tasso minimo di offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali
- tasso overnight (EONIA)
- tasso marginale nelle operazioni di rifinanziamento principali

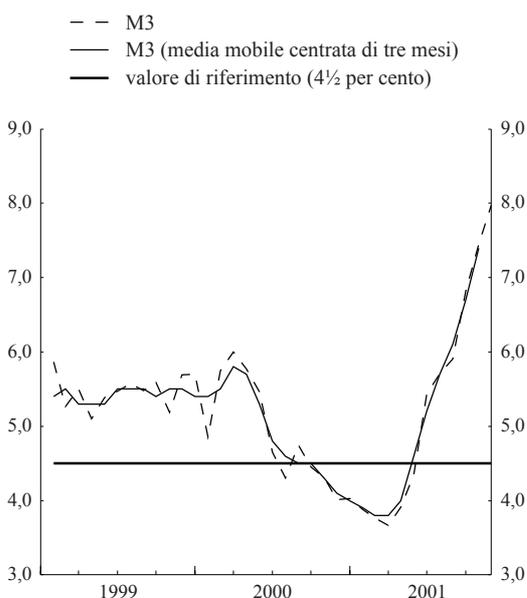


Fonti: BCE e Reuters.

Figura 2

Crescita di M3 e valore di riferimento

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

Nota: serie corrette per tutti gli strumenti negoziabili detenuti da non residenti nell'area dell'euro.

e annualizzato, che è salito al 9,8 per cento dal 9,5 di ottobre. Inoltre, la crescita sul mese precedente (0,8 per cento in termini destagionalizzati) è stata solo lievemente inferiore a quella di settembre e ottobre, dopo gli attacchi terroristici dell'11 settembre. Nel complesso, la notevole preferenza per le attività liquide sembra riflettere la cautela degli investitori di fronte a una situazione economica segnata da forti incertezze e nella quale le opportunità d'investimento alternative, a livello mondiale, sembrano essere percepite come non sufficientemente remunerative.

In novembre, tuttavia, l'ulteriore incremento della liquidità è avvenuto in un contesto di riduzione dell'incertezza nei mercati azionari globali, dopo il forte aumento seguito agli attacchi terroristici di settembre; in novembre, infatti, gli indicatori di volatilità di questi mercati sono tornati sostanzialmente in linea con i valori di inizio settembre (cfr. figura 12); è inoltre aumentata l'inclinazione della curva dei rendimenti nell'area dell'euro (ossia il differenziale tra il rendimento dei titoli di

Stato a dieci anni e l'EURIBOR a tre mesi). Se tali andamenti si confermassero dovremmo assistere a una ricomposizione dei portafogli di segno inverso rispetto a quella osservata nel recente passato. È tuttavia molto difficile prevedere quando possa avvenire tale inversione, dato il ritardo con cui la domanda di moneta reagisce agli andamenti dei mercati finanziari. Inoltre, va tenuto presente che i tassi di interesse nominali di mercato a breve termine si sono mantenuti su livelli molto bassi in novembre, alimentando in tal modo una persistente preferenza degli investitori per le attività liquide a breve termine comprese in M3. Ciò nonostante, nel complesso la perdurante accelerazione di M3 e il continuo processo di espansione della liquidità non sembrano indicare, ad oggi, rischi per la stabilità dei prezzi. Nei prossimi mesi, tuttavia, soprattutto nel caso in cui si avvii una ripresa dell'attività economica e si stabilizzi ulteriormente la situazione nei mercati finanziari, sarà necessario effettuare un'attenta

analisi degli andamenti monetari per valutare eventuali segnali di pressioni inflazionistiche emergenti nell'ambito del primo pilastro.

In novembre, il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ristretto M1 è salito al 6,1 per cento, dal 5,3 del mese precedente (cfr. tavola I). Ciò è in parte riconducibile a un effetto base dovuto alla crescita particolarmente modesta di M1 registrata un anno prima, ma anche alla forte crescita, in termini destagionalizzati, registrata in novembre rispetto al mese precedente (0,9 per cento). All'origine della vigorosa crescita di M1 negli ultimi mesi, dopo i modesti incrementi della seconda metà del 2000 e degli inizi del 2001, ci sarebbero la forte incertezza dei mercati finanziari e la riduzione dei tassi di interesse a breve termine. Poiché, sulla base dell'evidenza empirica, la crescita di M1 ha spesso anticipato il ciclo economico di alcuni trimestri, il suo recupero può essere interpretato, con la

Tavola I

Componenti di M3

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie trimestrali)

	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 ago.	2001 set.	2001 ott.	2001 nov.
<i>Dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario</i>							
M1	2,6	2,4	3,9	3,7	5,1	5,3	6,1
<i>di cui:</i>							
Banconote e monete in circolazione	-1,2	-3,2	-7,5	-8,3	-11,0	-14,6	-19,4
Depositi a vista	3,4	3,5	6,3	6,1	8,5	9,3	11,3
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	3,4	4,4	4,9	4,9	5,0	5,5	5,7
M2	3,0	3,4	4,5	4,3	5,1	5,4	5,9
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	9,2	9,8	15,6	16,7	18,5	21,2	21,7
M3 ¹⁾	3,8	4,3	5,9	5,9	6,8	7,4	8,0
<i>Dati non destagionalizzati e non corretti per gli effetti di calendario</i>							
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)	3,8	3,1	2,2	1,8	2,2	2,1	3,0
Credito a residenti nell'area dell'euro	5,6	5,4	5,5	5,5	5,1	5,0	5,3
Credito alle Amministrazioni pubbliche	-7,4	-5,3	-1,9	-1,6	-1,2	-1,1	-0,1
<i>di cui:</i>							
prestiti alle Amministrazioni pubbliche	-0,1	-1,3	-1,4	-1,3	-0,7	-1,2	-0,3
Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	9,8	8,8	7,8	7,6	7,0	6,8	6,8
<i>di cui:</i>							
prestiti al settore privato	9,1	8,3	7,4	7,2	6,7	6,5	6,6

Fonte: BCE.

dovuta cautela, come un possibile segnale di una ripresa economica nel corso del 2002.

L'aumento del tasso di crescita sui dodici mesi di M1 è dovuto esclusivamente all'incremento del tasso di crescita dei depositi a vista (all'11,3 per cento in novembre dal 9,3 per cento di ottobre), strumenti idonei a parcheggiare moneta per un periodo limitato. Inoltre, per effetto del *changeover*, si è osservata una riallocazione all'interno di M1, dalle banconote e monete in circolazione ai depositi a vista. In novembre il tasso di variazione sui sei mesi delle banconote e monete in circolazione, calcolato su dati destagionalizzati e annualizzato, è così sceso a -30 per cento, da -22,1 di ottobre.

Sebbene la prospettiva della sostituzione del contante abbia accelerato la riduzione degli ammontari detenuti di banconote e monete in circolazione prima della fine del 2001, a partire dal 1° gennaio 2002 i dettaglianti, in particolare, hanno dovuto detenere una maggiore quantità di contante per far fronte al periodo di doppia circolazione. Tuttavia, è ragionevole attendersi che l'eventuale effetto su M3 sia piuttosto modesto, dal momento che le banconote e monete in circolazione rappresentano all'incirca il 5 per cento di tale aggregato (al novembre 2001), e che alla maggiore quantità di circolante detenuto dovrebbe in gran parte corrispondere una riduzione dei depositi bancari a breve termine, con un effetto netto nullo su M3.

Le informazioni sulla distribuzione delle banconote in euro alle IFM dell'area, rese disponibili ai primi di gennaio 2002, hanno messo in evidenza che nei primi giorni dell'anno in corso la domanda di banconote in euro è stata maggiore di quanto non fosse previsto sulla base delle indicazioni fornite dalla quantità di banconote in euro predistribuite. Il 16 gennaio 2002 l'ammontare di banconote in euro circolanti al di fuori dell'area (ossia presso altre IFM e istituzioni diverse dalle IFM) è stato di 201,8 miliardi di euro. Lo stesso giorno, il valore totale delle banconote in circolazione è stato pari a 357,5 miliardi. Di conseguenza, il tasso di progressione dell'euro (TPE), ossia il valore delle banconote in euro circolanti diviso per il valore totale di tutte le banconote in circolazione (comprese le banconote delle valute confluite nell'euro,

emesse ma non ancora ritirate dalle banche centrali nazionali) è stato del 56,4 per cento. Tuttavia, va sottolineato che i dati sulle banconote in euro e su quelle in valute nazionali confluite nell'euro non sono direttamente confrontabili con la quantità di circolante rilevante per il calcolo degli aggregati monetari. In primo luogo, il circolante comprende le monete oltre alle banconote. Inoltre, la quantità di banconote emesse dall'Eurosistema comprende anche quelle detenute nelle casse delle IFM, diversamente da quanto previsto dalle statistiche ufficiali sul circolante. Allo stato attuale, quest'ultimo fattore riveste particolare importanza poiché, probabilmente, ai primi di gennaio 2002 le istituzioni creditizie detenevano quantità considerevoli di banconote denominate nelle valute nazionali confluite nell'euro, dal momento che, per motivi logistici, il processo di restituzione di tali banconote alle banche centrali nazionali ha richiesto un po' di tempo. Pertanto, ci si può attendere che l'effettiva quantità di circolante sia notevolmente inferiore a quella indicata dai dati sulle banconote rilevati agli inizi del 2002.

In novembre il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli a vista è salito al 5,7 per cento, dal 5,5 di ottobre. Il tasso di crescita dei depositi a risparmio a breve termine (rimborsabili con un preavviso fino a tre mesi) ha continuato a recuperare, portandosi al 6,0 per cento dal 4,0 di ottobre; quello dei depositi a tempo a breve termine (depositi con una durata prestabilita fino a due anni), invece, è calato ulteriormente, al 6,0 per cento dal 7,5 di ottobre. L'andamento divergente di queste due componenti riflette la riduzione, negli ultimi dodici mesi, del differenziale tra i rispettivi tassi di interesse, passato da 1,6 punti percentuali nel novembre 2000 a 0,6 punti percentuali nel novembre 2001.

Infine, sempre a novembre il tasso di crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili compresi in M3 è salito al 21,7 per cento, dal 21,2 di ottobre, riflettendo la preferenza mostrata dagli investitori per le attività liquide a breve termine. La dinamica di tali strumenti è rimasta sostenuta: il tasso di crescita sui sei mesi, calcolato su dati destagionalizzati e annualizzato, si è collocato in novembre al 24,9 per cento, dopo il 27,2 di ottobre.

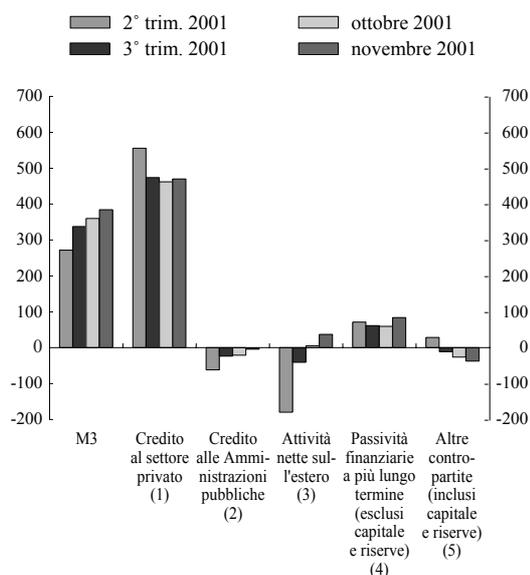
Si è stabilizzata, in novembre, la crescita dei prestiti al settore privato

In novembre il tasso di crescita sui dodici mesi del credito ai residenti dell'area dell'euro è salito al 5,3 per cento, dal 5,0 di ottobre, per effetto di un incremento del tasso di variazione del credito alle Amministrazioni pubbliche, che si è portato da -1,1 per cento a -0,1. Il tasso di crescita del credito al settore privato, invece, è rimasto invariato al 6,8 per cento (cfr. tavola 1). Un esame delle componenti indica che il tasso di crescita dei prestiti concessi al settore privato è aumentato lievemente in novembre, al 6,6 per cento dal 6,5 del mese precedente. Il lieve recupero è visibile anche nella recente dinamica a breve termine di tale aggregato e, insieme alla crescita vigorosa delle componenti più liquide di M3, potrebbe essere interpretato come un'indicazione preliminare di una possibile svolta dell'attività economica dell'area dell'euro.

A novembre, il tasso di crescita sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine (escluso il capitale e le riserve) è salito lievemente, al 3,0 per cento (cfr. figura 3), in parte a

Figura 3 Variazioni di M3 e delle sue contropartite

(flussi sui dodici mesi, in miliardi di euro; dati non corretti per la stagionalità e gli effetti di calendario)



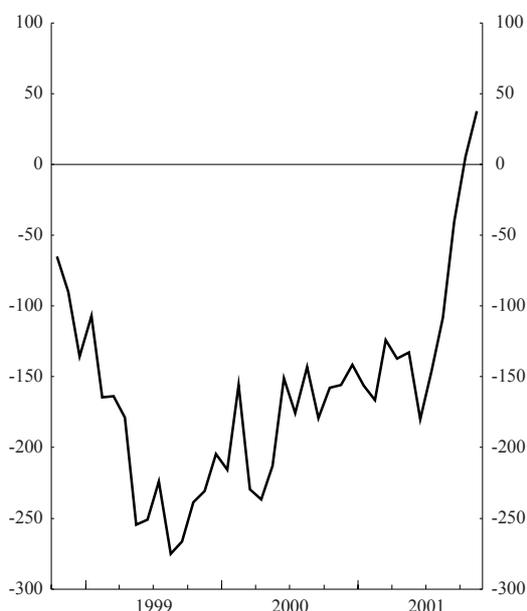
Fonte: BCE.

Nota: serie corrette per tutti gli strumenti negoziabili detenuti da non residenti nell'area dell'euro.

(M3 = 1+2+3-4+5).

Figura 4 Attività nette sull'estero delle IFM

(flussi sui 12 mesi, in miliardi di euro)



Fonte: BCE.

causa di effetti base. Il recupero è probabilmente collegato all'accentuata pendenza della curva dei rendimenti osservata nei mesi recenti; tuttavia, la crescita delle passività finanziarie a più lungo termine è rimasta su livelli storicamente bassi.

Infine, a novembre la posizione netta sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro ha continuato a migliorare. Dopo il calo ininterrotto durato fino a maggio 2001, le attività nette sull'estero del settore sono successivamente aumentate di 173 miliardi di euro. Nei dodici mesi terminati a novembre, l'aumento è stato così pari a 37 miliardi, contro i 5 nei dodici mesi terminati a ottobre (cfr. figura 4). Il notevole miglioramento degli ultimi mesi riflette gli afflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio nell'area dell'euro che, come risulta dalla bilancia dei pagamenti (dati disponibili fino a ottobre 2001), sono principalmente dovuti agli afflussi netti relativi a titoli azionari. Tale andamento potrebbe aver contribuito alla crescita di M3 negli ultimi mesi. Esso va valutato nel contesto degli andamenti osservati al di fuori dell'area dell'euro: da un lato, i bassi tassi di interesse a breve termine che hanno portato a

una situazione di abbondante liquidità nelle principali economie esterne all'area; dall'altro, la possibile percezione, da parte degli investitori, di una

scarsità di opportunità di investimento, stante la maggiore incertezza economica e finanziaria (cfr. riquadro 1).

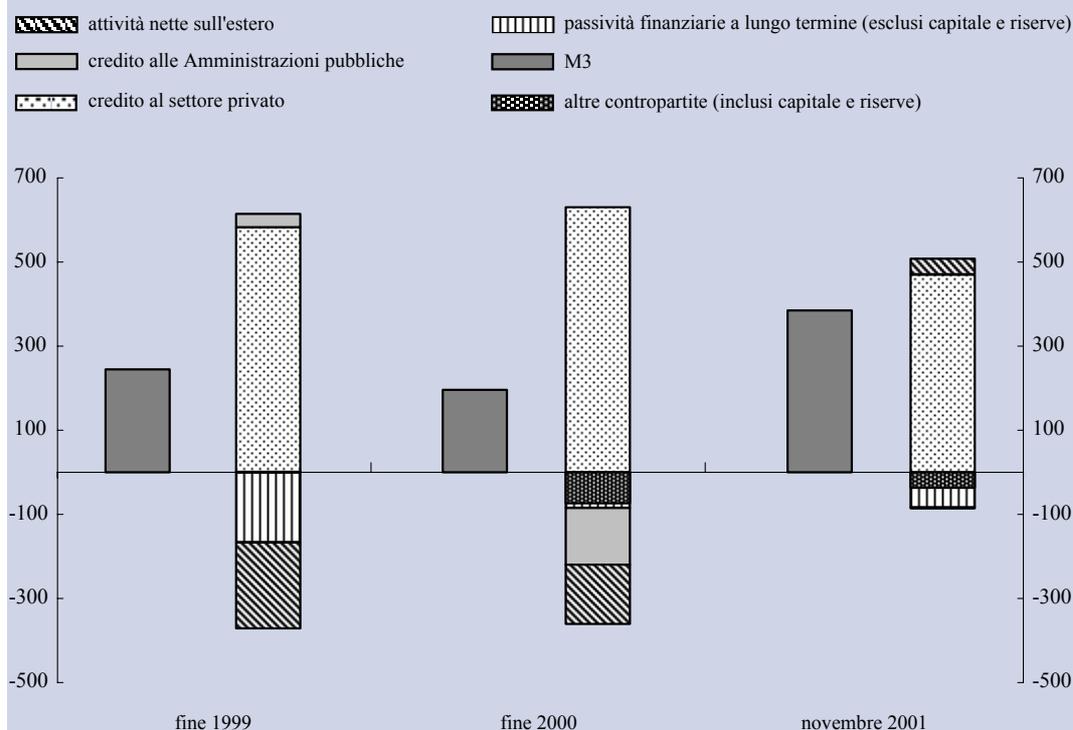
Riquadro 1

Andamenti dell'aggregato monetario M3 e delle sue controparti

La recente forte crescita dell'aggregato monetario M3 porta a domandarsi se nel medio termine essa possa implicare rischi per la stabilità dei prezzi o se, invece, si possano escludere motivi di preoccupazione in quanto l'aumento può essere considerato di natura transitoria¹⁾. In tale contesto, può essere d'aiusilio analizzare gli andamenti di M3 e delle sue controparti nel bilancio del settore delle IFM, alla luce di un confronto con l'esperienza passata²⁾. Vi è una corrispondenza speculare tra i movimenti di M3 e l'evoluzione delle sue controparti, in particolare del credito ai residenti nell'area dell'euro, delle passività finanziarie a più lungo termine del settore delle IFM e delle attività nette sull'estero detenute da queste ultime. Ad esempio, shock all'andamento della moneta derivanti da incertezza sui mercati finanziari potrebbero riflettere una sostituzione di passività finanziarie a più lungo termine con strumenti compresi in M3, che non implicano necessariamente rischi verso l'alto per la futura stabilità dei prezzi. Per contro, rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine possono insorgere se la crescita di M3 è connessa a cambiamenti più duraturi nell'andamento del credito, in quanto tali variazioni sono spesso collegate all'andamento dell'attività

M3 e contropartite

(flussi annuali, fine periodo; miliardi di euro; non corretti per la stagionalità e gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

Nota: serie corrette per tutti gli strumenti negoziabili detenuti da non residenti nell'area dell'euro.

M3 = credito al settore privato + credito alle Amministrazioni pubbliche + attività nette sull'estero - passività finanziarie a lungo termine + altre contropartite.

1) Cfr. la sezione Andamenti monetari e finanziari nell'edizione di dicembre 2001 di questo Bollettino.

2) Cfr. l'articolo Il quadro di riferimento e gli strumenti dell'analisi monetaria nell'edizione di maggio 2001 di questo Bollettino.

economica. Inoltre, l'analisi degli andamenti delle controparti esterne di M3 può fornire indicazioni su come fattori esterni possano influenzare l'evoluzione monetaria interna. Per i motivi precedenti, l'analisi di M3 e delle sue controparti è utile per l'identificazione e la valutazione degli shock che influenzano la situazione economica corrente e, pertanto, per l'analisi della spesa aggregata futura e dei rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine.

Gli attuali andamenti di M3 e delle sue controparti sono significativamente diversi da quelli del 1999 e degli inizi del 2000

Nel 1999 e agli inizi del 2000 la crescita piuttosto intensa di M3 è stata accompagnata da una forte espansione del credito accordato al settore privato dell'area dell'euro (di cui quasi il 90 per cento sotto forma di prestiti). Tale espansione è stata a sua volta alimentata da bassi tassi di interesse sui prestiti e dalla ripresa economica nell'area nel corso del 1999. Nel contempo, durante tale periodo si è assistito a un incremento relativamente marcato del tasso di crescita sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve). Ciò ha rispecchiato un netto accentuarsi dell'inclinazione della curva dei rendimenti dell'area dell'euro che avrebbe dovuto altresì esercitare un effetto frenante su M3.

Nel corso del 2000 la crescita di M3 si è gradualmente ridotta, riflettendo in parte il marcato calo del credito alle Amministrazioni pubbliche. Nello stesso tempo, il tasso di crescita sui dodici mesi del credito al settore privato è rimasto elevato a causa della forte espansione economica e dell'intensa attività di fusioni e acquisizioni, in parte connessa agli investimenti diretti al di fuori dell'area dell'euro, e a causa del finanziamento dell'acquisto di licenze UMTS nell'autunno del 2000. La forte crescita del credito al settore privato può anche essere stata in qualche misura collegata ai deflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio dall'area dell'euro. A tali deflussi ha corrisposto un calo delle attività nette sull'estero del settore delle IFM. Il tasso di crescita sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve), che era rimasto relativamente elevato fino ad agosto 2000, è diminuito considerevolmente negli ultimi mesi dell'anno, collocandosi al 3,1 per cento nel dicembre 2000, in seguito al significativo appiattimento della curva dei rendimenti dell'area dell'euro, da 2,4 punti percentuali nel gennaio 2000 a 0,1 punti nel dicembre 2000.

Contrariamente a quanto verificatosi nel 1999 e agli inizi del 2000, nel 2001 il rafforzamento della crescita di M3 è stato accompagnato fino all'ottobre 2001 da un continuo calo del tasso di crescita sui dodici mesi del credito al settore privato. Nel contempo, il tasso di crescita sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine si è mantenuto assai debole per la maggior parte del 2001. Quest'evoluzione può essere indicativa di una sostituzione di passività finanziarie a più lungo termine con attività comprese in M3, risultante da una curva dei rendimenti relativamente piatta per gran parte del 2001 e, specie dopo gli attacchi terroristici di settembre, dall'incertezza sui mercati finanziari. Nei mesi recenti, la crescita sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve) è leggermente aumentata, al 3,0 per cento nel novembre 2001, pur rimanendo storicamente bassa. La moderata ripresa è stata coerente con l'accentuarsi dell'inclinazione della curva dei rendimenti dell'area dell'euro. Infine, la crescita relativamente sostenuta di M3 nel 2001 è stata accompagnata, dal giugno 2001, da significativi afflussi netti per il complesso degli investimenti diretti e di portafoglio verso l'area dell'euro. Ciò si è riflesso in un forte incremento delle attività nette sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro, che potrebbe essere collegato a bassi tassi di interesse a breve termine nelle principali economie al di fuori dell'area e alla possibile percezione degli investitori di limitate opportunità di investimenti all'estero, a causa dell'aumentata incertezza economica e finanziaria.

Complessivamente, gli andamenti di M3 e delle sue controparti durante il 2001 convalidano l'idea che la recente forte dinamica di M3 è probabilmente connessa in misura prevalente a temporanei mutamenti nelle composizioni dei portafogli da attività a più lungo termine, all'interno e all'esterno dell'area dell'euro, verso attività liquide a breve termine. La sostenuta crescita di M3 degli ultimi mesi non è stata associata a una forte domanda di credito e, pertanto, è probabile che non sia strettamente collegata alla spesa aggregata dei residenti nell'area dell'euro. È questa la principale differenza rispetto all'episodio di forte espansione di M3 nel 1999 e agli inizi del

2000. Nel contempo, l'attuale processo di accumulo di liquidità richiederà un'analisi approfondita degli andamenti monetari nei prossimi mesi al fine di valutare l'emergere di eventuali segnali di pressioni inflazionistiche colti dal primo pilastro, in particolare qualora si avviasse una ripresa dell'economia e proseguisse la fase di stabilizzazione dei mercati finanziari.

Continuano a calare, in ottobre, le emissioni di titoli di debito

In ottobre, il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è sceso al 5,9 per cento, dal 6,3 di settembre. L'andamento riflette un calo della crescita delle consistenze di titoli di debito sia a breve che a lungo termine, che si è portata rispettivamente al 7,4 per cento (dall'8,6) e al 5,7 per cento (dal 6,0; cfr. figura 5).

In ottobre la scomposizione dei dati per valuta mostra che la crescita delle consistenze di titoli di debito in euro emessi da residenti nell'area è rimasta invariata rispetto al mese precedente, al

6,0 per cento; la quota dei titoli in euro sulle emissioni lorde dei residenti è salita al 93,4 per cento, dal 92,8 di settembre.

Per quanto riguarda la scomposizione per settore emittente, in ottobre la crescita delle consistenze di titoli di debito in euro emessi dalle IFM è lievemente aumentata, al 5,6 per cento dal 5,3 di settembre, principalmente per effetto di una più intensa attività di emissione di titoli a breve termine; anche la crescita delle consistenze dei titoli di debito emessi da società finanziarie non monetarie ha subito un leggero rialzo, al 34,3 per cento dal 34,1 di settembre, diversamente da quella delle società non finanziarie che è sensibilmente calata in ottobre, al 17,8 per cento dal 21,3 di settembre. La più modesta attività di emissione da parte delle società non finanziarie può aver riflesso un peggioramento delle condizioni nei mercati dei titoli, dopo gli attacchi terroristici negli Stati Uniti, ma anche la maggiore incertezza economica e la minore attività di fusioni e acquisizioni.

Quanto alle Amministrazioni pubbliche, in ottobre il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi dalle Amministrazioni centrali è sceso lievemente, al 2,5 per cento dal 2,6 di settembre; in ascesa, invece, quello dei titoli emessi da altre Amministrazioni pubbliche, passato al 22,7 per cento, dal 20,6 di settembre.

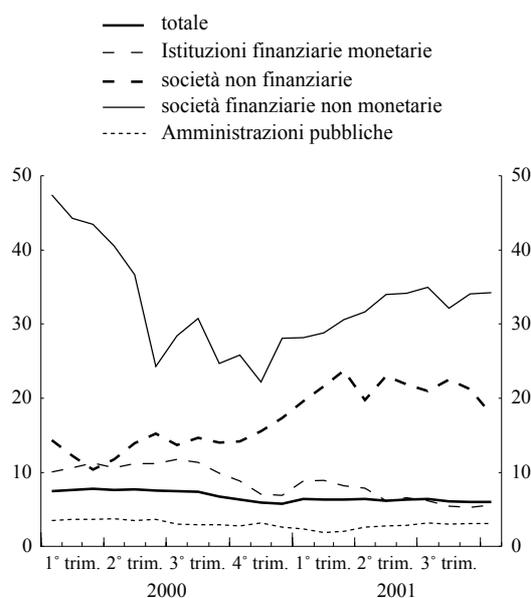
Calano ulteriormente in novembre i tassi di interesse bancari al dettaglio

I tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine hanno continuato a calare in novembre, in linea con quelli del mercato monetario (cfr. figura 6). Rispetto al mese precedente, i tassi medi sui depositi con durata prestabilita fino a un anno sono diminuiti di 20 punti base, quelli medi sui depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi di 7 punti base, quelli sui depositi in conto corrente di 5 punti base. Per quanto riguarda i tassi attivi, quelli medi sui prestiti alle imprese con scadenza fino a un anno si sono ridotti di 15 punti

Figura 5

Consistenze in essere di titoli di debito denominati in euro emessi da residenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



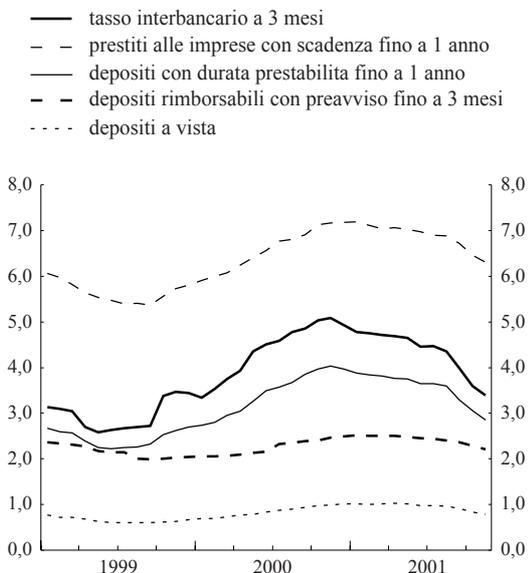
Fonte: BCE.

Nota: dal gennaio 2001, i dati per l'area dell'euro comprendono anche quelli relativi alla Grecia. Per ragioni di confrontabilità, anche per i periodi precedenti al gennaio 2001 le variazioni percentuali sul periodo corrispondente sono calcolate su dati relativi all'area dell'euro più la Grecia.

Figura 6

Tassi di interesse bancari al dettaglio a breve termine e tasso di mercato comparabile

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mensili)



Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.
Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

base tra ottobre e novembre, a fronte di un calo di 21 punti base del tasso medio a tre mesi del mercato monetario nello stesso periodo.

Anche i tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine sono ulteriormente calati in novembre (cfr. figura 7), riflettendo una flessione dei rendimenti dei titoli di Stato, evidente nell'evoluzione del rendimento medio dei titoli di Stato a cinque anni. Il tasso medio sui depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi è diminuito di 26 punti base tra ottobre e novembre, mentre quello sui prestiti alle imprese con durata superiore a un anno è sceso di 11 punti base. Nello stesso periodo, il tasso medio sul credito al consumo e quello sui mutui concessi alle famiglie per l'acquisto di abitazioni si sono ridotti, rispettivamente, di 13 e 17 punti base.

Stabili i tassi di interesse del mercato monetario a breve termine a ridosso dell'inizio dell'anno, in aumento quelli sulle scadenze più lunghe

A dicembre e nella prima metà di gennaio i tassi di interesse del mercato monetario a più breve termine sono rimasti sostanzialmente invariati,

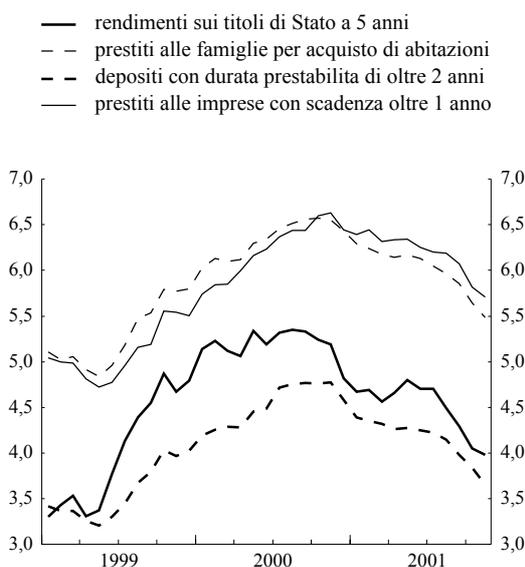
mentre sono aumentati quelli sulle scadenze superiori ai sei mesi; di conseguenza, l'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario è divenuta positiva a gennaio.

Nel segmento a più breve termine della curva del mercato monetario i tassi sono rimasti essenzialmente stabili per la maggior parte del periodo tra la fine di novembre e il 16 gennaio, pur registrando una leggera volatilità in prossimità dell'inizio dell'anno. Nelle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema regolate nella prima metà di dicembre, il tasso marginale e quello medio di aggiudicazione non hanno superato di più di 2 punti base il tasso minimo di offerta (3,25 per cento). L'EONIA ha oscillato in prossimità del tasso minimo di offerta fino a dicembre inoltrato, per poi aumentare significativamente a causa del consueto effetto di fine anno causato dal desiderio delle istituzioni finanziarie di adeguare i propri bilanci in chiusura d'esercizio. L'effetto di fine anno ha altresì influenzato i tassi di aggiudicazione nelle operazioni di rifinanziamento principali regolate nella seconda metà di dicembre, allorché il tasso marginale e quello medio si sono collocati 18 e 27 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta.

Figura 7

Tassi di interesse bancari al dettaglio a lungo termine e tasso di mercato comparabile

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mensili)



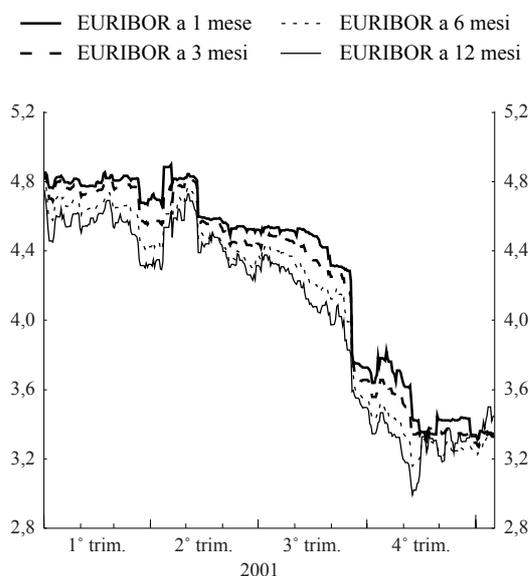
Fonti: dati nazionali, aggregati a cura della BCE, e Reuters.
Nota: dal 1° gennaio 2001 sono compresi anche i dati relativi alla Grecia.

Agli inizi di gennaio l'EONIA si è mantenuto leggermente più elevato del tasso minimo di offerta, riflettendo le condizioni di liquidità relativamente tese generate dalla sostituzione del contante in euro, allorché la domanda di banconote si è rivelata superiore alle attese mentre il ritmo di consegna delle banconote in valuta nazionale alle banche centrali nazionali attraverso le istituzioni creditizie è risultato inferiore alle attese. In tale contesto, l'Eurosistema ha condotto agli inizi di gennaio due operazioni di *fine-tuning* volte a fornire liquidità alle controparti. Queste operazioni hanno permesso di ripristinare condizioni di mercato più normali e l'EONIA si è gradualmente stabilizzato ancora una volta a un livello leggermente superiore al tasso minimo di offerta. Le condizioni di liquidità all'inizio lievemente tese si sono riflesse anche sul tasso marginale e su quello medio delle operazioni di rifinanziamento principali regolate nella prima metà di gennaio, rispettivamente 3 e 7 punti base al di sopra del tasso minimo di offerta.

Figura 8

Tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro

(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonte: Reuters.

I tassi EURIBOR a uno e a tre mesi sono scesi rispettivamente di 8 e 2 punti base tra la fine di

novembre e il 16 gennaio, portandosi in tale data al 3,35 e al 3,34 per cento (cfr. figura 8).

Riquadro 2

Operazioni di politica monetaria e condizioni di liquidità nel periodo di mantenimento delle riserve terminato il 23 dicembre 2001

Durante il periodo di mantenimento delle riserve in esame, l'Eurosistema ha condotto quattro operazioni di rifinanziamento principali (ORP), un'ulteriore operazione a una settimana e due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT), i cui risultati sono riepilogati nella tavola seguente.

Operazioni regolari di politica monetaria

(miliardi di euro; tassi d'interesse in percentuale in ragione d'anno)

Tipo di operazione	Data di regolamento	Data di scadenza	Ammontare richiesto	Ammontare aggiudicato	Rapporto richieste/aggiudicazioni	Numero dei partecipanti	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale	Tasso medio ponderato
ORP	28/11/2001	12/12/2001	95,6	71,0	1,35	318	3,25	3,27	3,29
ORP	05/12/2001	19/12/2001	106,6	68,0	1,57	308	3,25	3,27	3,27
ORP	12/12/2001	28/12/2001	109,7	66,0	1,66	292	3,25	3,27	3,27
ORP	19/12/2001	02/01/2002	140,8	57,0	2,47	451	3,25	3,43	3,46
ORLT	29/11/2001	28/02/2002	49,1	20,0	2,46	221	-	3,32	3,34
ORLT	21/12/2001	28/03/2002	38,2	20,0	1,91	215	-	3,29	3,31
Altre	28/11/2001	05/12/2001	73,1	53,0	1,38	166	3,25	3,28	3,29

Fonte: BCE.

All'inizio del periodo in esame, l'entità delle due operazioni di rifinanziamento principali in essere, con scadenza rispettivamente il 28 novembre e il 5 dicembre 2001, era molto diversa (116 miliardi e 17 miliardi di euro), a seguito dell'insufficiente richiesta di fondi (*underbidding*) presentata dalle controparti nel precedente periodo di mantenimento. Per compensare questa differenza, in coincidenza con la prima operazione di rifinanziamento principale del periodo di mantenimento l'Eurosistema ha condotto un'ulteriore operazione, a una settimana. La quantità media di liquidità fornita attraverso le operazioni di politica monetaria si è ridotta verso la fine del periodo di mantenimento, quando è calato il fabbisogno di rifinanziamento del settore bancario, principalmente per effetto del livello di banconote in circolazione insolitamente basso, legato a sua volta all'imminente *changeover*.

Durante la maggior parte del periodo di mantenimento, l'EONIA si è mantenuto in una fascia compresa tra il 3,26 e il 3,32 per cento, aumentando il 30 novembre al 3,35 per cento per il consueto effetto di fine mese; l'ultimo giorno del periodo di mantenimento l'EONIA è sceso al 3,05 per cento, in presenza di condizioni di liquidità abbondante.

In effetti, il periodo di mantenimento si è concluso con un ricorso netto totale alle operazioni di deposito per 10 miliardi di euro (tra il 21 e il 23 dicembre 2001 il ricorso alle operazioni di rifinanziamento marginale è stato di 3,2 miliardi e quello alle operazioni di deposito di 6,5 miliardi). La differenza tra l'ammontare medio delle riserve detenute sui conti correnti (127,4 miliardi di euro) e l'obbligo di riserva (126,4 miliardi) è stata di 1,0 miliardi, il massimo mai registrato a partire dai primi periodi di mantenimento della Terza fase, nella prima metà del 1999.

L'impatto netto di assorbimento dei fattori autonomi (non connessi, cioè, alle operazioni di politica monetaria) sulla liquidità del sistema bancario (voce (b) della tavola seguente) è stato in media pari a 67,2 miliardi di euro. Le stime relative al fabbisogno medio di liquidità derivante dai fattori autonomi, pubblicate insieme agli annunci delle operazioni d'asta, indicavano valori compresi tra 64,7 e 82,9 miliardi di euro. I dati effettivi, tuttavia, sono stati inferiori alle stime, con scarti fino a 5,3 miliardi di euro. Gli scostamenti maggiori del solito osservati tra i dati pubblicati e quelli effettivi, e la persistenza degli scarti, sono principalmente riconducibili a una riduzione delle banconote nazionali in circolazione, in previsione della sostituzione del contante, maggiore del previsto.

Determinazione della posizione di liquidità del sistema bancario

(miliardi di euro)

Medie giornaliere durante il periodo di mantenimento della riserva compreso tra il 24 novembre e il 23 dicembre 2001

	Creazione di liquidità	Assorbimento di liquidità	Contributo netto
(a) Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema	195,3	0,8	+194,5
Operazioni di rifinanziamento principali	122,5	-	+122,5
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	60,0	-	+60,0
Operazioni attivabili su iniziativa delle controparti	0,5	0,8	-0,3
Altre operazioni	12,4	-	+12,4
(b) Altri fattori che incidono sulla liquidità del sistema bancario	383,7	450,8	-67,2
Banconote in circolazione	-	298,0	-298,0
Conti delle Amm. pubbliche presso l'Eurosistema	-	43,5	-43,5
Attività nette dell'Eurosistema verso l'estero (incluso l'oro)	383,7	-	+383,7
Altri fattori (netto)	-	109,4	-109,3
(c) Conti correnti detenuti dagli istituti di credito presso l'Eurosistema (a) + (b)			127,4
(d) Riserva obbligatoria			126,4

Fonte: BCE.

Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.

Nell'operazione di rifinanziamento a più lungo termine dell'Eurosistema regolata il 21 dicembre il tasso marginale e quello medio sono risultati rispettivamente pari a 3,29 e 3,31 per cento, prossimi al valore allora prevalente dell'EURIBOR a tre mesi, ed entrambi inferiori di 3 punti base ai corrispondenti tassi sull'operazione di rifinanziamento a più lungo termine del 29 novembre.

Nel segmento a più lungo termine della curva dei rendimenti del mercato monetario, tra la fine di novembre e il 16 gennaio i tassi EURIBOR a sei e a dodici mesi sono cresciuti, rispettivamente, di 9 e 23 punti base, al 3,34 e al 3,45 per cento. Per effetto di questi andamenti e del contemporaneo calo del tasso a un mese, l'inclinazione della curva dei rendimenti, misurata dal differenziale tra il tasso EURIBOR a dodici mesi e quello a un mese, è divenuta positiva, passando da -21 a 10 punti base nel periodo in esame.

Il profilo atteso dell'EURIBOR a tre mesi, implicito nei prezzi dei contratti *future* con scadenza nel 2002, è aumentato significativamente in dicembre e nella prima metà di gennaio. Nel complesso, tra la fine di novembre e il 16 gennaio, i tassi impliciti nei contratti *future* con scadenza in marzo, giugno e settembre 2002 sono saliti di 27, 29 e 27 punti base rispettivamente, collocandosi in tale data al 3,29, 3,32 e 3,50 per cento.

In aumento i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine a ridosso dell'inizio dell'anno

Tra la fine di novembre e il 16 gennaio i rendimenti medi dei titoli di Stato a dieci anni sono aumentati di 17 punti base, portandosi attorno al 4,9 per cento (cfr. figura 9). Nello stesso periodo, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni degli Stati Uniti sono cresciuti di 10 punti base; nel complesso il differenziale di rendimento tra questi ultimi e i corrispondenti titoli dell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente stabile, su un livello prossimo allo zero.

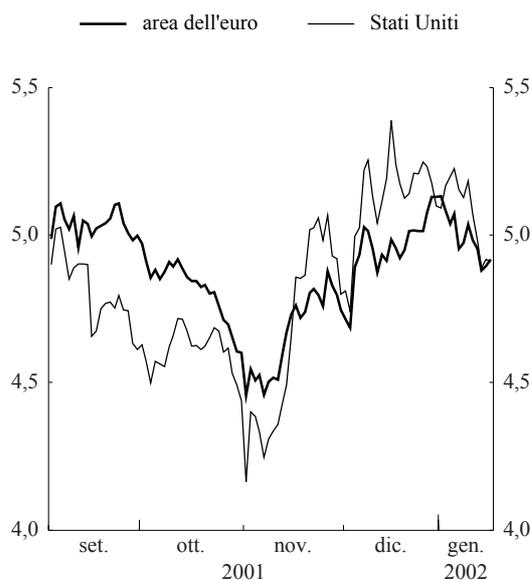
Negli Stati Uniti, tra la fine di novembre e la metà di gennaio i rendimenti dei titoli di Stato hanno oscillato notevolmente su tutte le scadenze, riflettendo le frequenti correzioni di valutazione

degli operatori di mercato circa le prospettive per l'attività economica statunitense. In tale contesto di volatilità, i rendimenti sui titoli di Stato a dieci anni sono complessivamente cresciuti, tornando ai livelli prevalenti agli inizi di settembre prima degli attacchi terroristici. Il differenziale tra i titoli di Stato a dieci anni e i tassi di interesse a tre mesi negli Stati Uniti si è ampliato di circa 40 punti base tra il 30 novembre e il 16 gennaio, a circa 315 punti base. Parte dell'aumento dell'inclinazione della curva dei rendimenti ha rispecchiato la riduzione del tasso obiettivo sui federal funds da parte del Federal Open Market Committee, di ulteriori 25 punti base, l'11 dicembre. L'incertezza circa gli andamenti futuri dei rendimenti dei titoli di Stato statunitensi – riflessa nella volatilità implicita – è leggermente diminuita tra la fine di novembre e il 16 gennaio, avvicinandosi all'8,0 per cento dopo aver toccato livelli eccezionalmente elevati attorno a metà dicembre.

In Giappone, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono complessivamente variati poco

Figura 9
Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonte: Reuters.

Nota: i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si riferiscono a titoli a 10 anni o alla scadenza più vicina disponibile. Dal 1° gennaio 2001 i dati per l'area dell'euro comprendono anche quelli relativi alla Grecia.

tra la fine di novembre e il 16 gennaio, proseguendo un andamento iniziato nell'estate del 2001, e si sono collocati in tale data all'1,4 per cento.

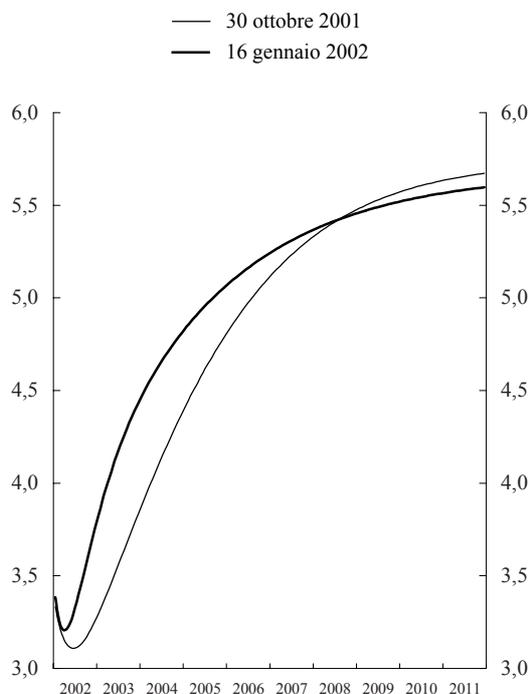
Nell'area dell'euro, i rendimenti dei titoli di Stato con scadenze tra due e dieci anni sono generalmente cresciuti, con incrementi compresi tra i 15 e i 30 punti base tra il 30 novembre e il 16 gennaio, maggiori sulle scadenze a breve e medio termine. L'aumento ha portato i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni in prossimità dei livelli prevalenti poco prima degli attacchi terroristici negli Stati Uniti. Nel contempo, in presenza di tassi di interesse a breve termine nell'area dell'euro sostanzialmente invariati, tra la fine di novembre e il 16 gennaio il differenziale tra i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni e l'EURIBOR a tre mesi si è ampliato di 20 punti base, a 160 punti base. Inoltre, nello stesso periodo il differenziale tra i rendimenti sui titoli di Stato a due anni e l'EURIBOR a tre mesi, divenuto positivo in novembre per la prima volta in un anno, è ulteriormente aumentato a 45 punti base. Tali andamenti indicano che gli operatori di mercato ora si aspettano che i tassi di interesse a breve termine rimangano così bassi per un periodo di tempo relativamente più breve di quanto precedentemente previsto. Tale mutamento d'opinione è altresì rispecchiato nel rialzo, tra la fine di novembre e il 16 gennaio, della curva dei tassi overnight a termine dell'area dell'euro impliciti nei tassi swap, nei segmenti da breve a medio termine (cfr. figura 10).

Questi andamenti dei mercati obbligazionari dell'area dell'euro sembrano essere collegati a una percezione da parte degli operatori di minori rischi verso il basso per l'attività economica nell'area dell'euro. Lo stesso fattore potrebbe spiegare anche l'aumento del rendimento in termini reali dei titoli indicizzati francesi a dieci anni, cresciuti di circa 10 punti base tra la fine di novembre e il 16 gennaio. Il corrispondente tasso di inflazione "di pareggio", benché salito di 10 punti base nello stesso periodo, è rimasto su livelli bassi, confermando la fiducia degli operatori di mercato nella capacità della BCE di mantenere la stabilità dei prezzi nell'area. Tuttavia, nell'interpretare i recenti movimenti

Figura 10

Tassi di interesse overnight a termine nell'area dell'euro impliciti nei tassi swap

(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonte: stima della BCE. La curva dei tassi a termine impliciti, che è derivata dalla struttura per scadenza dei tassi di interesse di mercato osservati, riflette le aspettative del mercato riguardo ai futuri livelli dei tassi di interesse a breve termine. Il metodo utilizzato per calcolare le curve dei tassi a termine impliciti è stato descritto nel numero di gennaio 1999 del Bollettino mensile (pag. 26). I dati usati nelle stime sono ottenuti da contratti swap.

dei rendimenti di questi titoli è necessaria una cautela ancora maggiore del solito, dal momento che la recente emissione, a novembre, da parte del governo francese di un nuovo titolo a dieci anni collegato allo IAPC dell'area dell'euro escluso il tabacco, potrebbe aver alterato lo spessore del mercato dei titoli precedentemente emessi e collegati ai prezzi al consumo francesi.

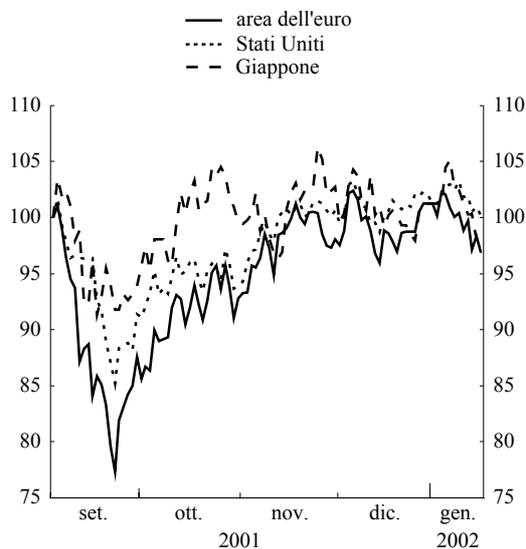
Mercati azionari sostanzialmente stabili in dicembre e agli inizi di gennaio

Nell'area dell'euro e negli Stati Uniti le quotazioni azionarie, misurate rispettivamente dagli indici Dow Jones Euro Stoxx e Standard & Poor's 500, sono rimaste sostanzialmente stabili tra la fine di novembre e il 16 gennaio, mentre in Giappone le quotazioni, misurate

Figura 11

Indici dei corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone

(indici: 1° settembre 2001 = 100; dati giornalieri)



Fonte: Reuters.

Nota: indice Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia) per l'area dell'euro, Standard and Poor's 500 per gli Stati Uniti e Nikkei 225 per il Giappone. Dal 1° gennaio 2001 i dati per l'area dell'euro comprendono anche la Grecia.

dall'indice Nikkei 225, sono leggermente calate (cfr. figura 11). L'incertezza, misurata dalla volatilità implicita relativa ai suddetti indici, è rimasta per lo più invariata su livelli sostanzialmente in linea con quelli medi degli ultimi anni. Nel complesso, questi andamenti suggeriscono che i mercati azionari, dopo le ampie oscillazioni seguite agli attacchi terroristici di settembre negli Stati Uniti, sono tornati a condizioni più normali.

Negli Stati Uniti, tra la fine di novembre e il 16 gennaio l'indice Standard and Poor's 500 è rimasto immutato, con un calo complessivo dalla fine del 2000 del 18 per cento. Sebbene gli utili societari pubblicati nel corso di dicembre siano risultati generalmente bassi nel confronto storico, ciò nondimeno essi sono parsi in linea con le aspettative di mercato. L'indice Nasdaq Composite, che contiene un'ampia quota di società del settore tecnologico, è rimasto nel complesso sostanzialmente invariato tra la fine di novembre e il 16 gennaio, su un livello inferiore del 21 per cento a quello di fine 2000.

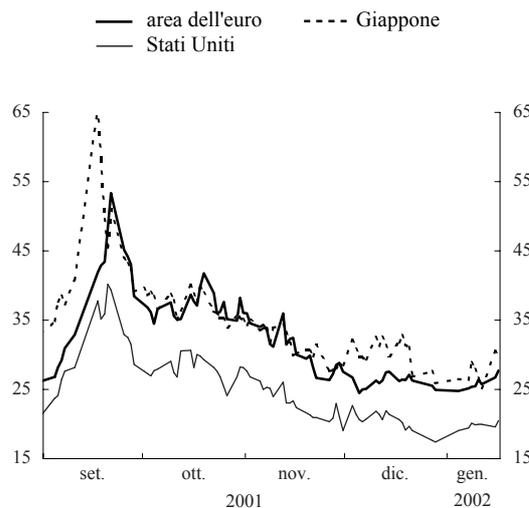
In Giappone, l'indice Nikkei 225 è diminuito del 6 per cento tra la fine di novembre e il 16 gennaio, portando il calo cumulato dalla fine del 2000 al 26 per cento. Mentre nei mesi precedenti gli andamenti dei mercati azionari mondiali avevano svolto un ruolo relativamente importante, in dicembre i mercati azionari giapponesi sono sembrati maggiormente influenzati dai dati macroeconomici interni e dalla pubblicazione degli utili societari. Nel complesso, tali dati hanno indicato un proseguimento della debolezza dell'economia giapponese.

Nell'area dell'euro, l'indice Dow Jones Euro Stoxx è diminuito dell'1 per cento tra la fine di novembre e il 16 gennaio, risultando in tale data deprezzato del 23 per cento rispetto al valore di fine 2000. Analogamente a quanto accaduto negli Stati Uniti, gli utili societari annunciati e i dati macroeconomici pubblicati tra la fine di novembre e il 16 gennaio sono stati tendenzialmente in linea con le aspettative degli operatori di mercato e sembrano non aver indotto cambiamenti delle attese sulla redditività futura delle imprese.

Figura 12

Volatilità implicita degli indici azionari per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di dieci giorni)



Fonte: Bloomberg.

Nota: le serie della volatilità implicita riflettono la deviazione standard attesa delle variazioni percentuali dei prezzi dei titoli azionari su un periodo fino a tre mesi, derivata dai prezzi delle opzioni sugli indici azionari. Gli indici azionari cui si riferiscono le volatilità implicite sono il Dow Jones Euro Stoxx 50 per l'area dell'euro, lo Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti e il Nikkei 225 per il Giappone.

Il calo dell'indice complessivo dell'area dell'euro riflette alcuni andamenti eterogenei a livello settoriale. Il sottoindice delle telecomunicazioni è sceso del 7 per cento tra la fine di novembre e il 16

gennaio, riflettendo la pubblicazione di utili inferiori alle attese e il proseguire dei timori circa la redditività degli investimenti in licenze di telefonia cellulare della terza generazione e in tecnologia.

2 I prezzi

I prezzi dell'energia e dei beni alimentari non trasformati all'origine del calo dell'inflazione di novembre

In linea con la stima rapida dell'Eurostat, il tasso di variazione sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) dell'area

dell'euro, escludendo i dati per la Grecia dal periodo base, è sceso al 2,1 per cento in novembre, dal 2,4 in ottobre. Includendo i dati per la Grecia, la flessione è stata leggermente più ampia, dal 2,4 per cento in ottobre al 2,0 in novembre (cfr. tavola 2). Il calo è principalmente riconducibile all'andamento dei prezzi

Tavola 2

Prezzi e costi nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1999	2000	2001	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2001 lug.	2001 ago.	2001 set.	2001 ott.	2001 nov.	2001 dic.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti													
Indice complessivo	1,1	2,4	.	2,6	3,2	2,7	.	2,8	2,8	2,5	2,4	2,0	.
<i>di cui:</i>													
Beni	0,9	2,7	.	2,8	3,5	2,7	.	3,1	2,8	2,3	2,1	1,5	.
Alimentari	0,6	1,4	.	3,2	5,0	5,3	.	5,5	5,2	5,2	5,2	4,7	.
Alimentari trasformati	1,0	1,2	.	2,0	2,8	3,4	.	3,3	3,4	3,5	3,6	3,5	.
Alimentari non trasformati	0,1	1,7	.	5,2	8,4	8,1	.	8,8	7,8	7,8	7,8	6,5	.
Beni industriali	1,0	3,4	.	2,6	2,8	1,5	.	1,9	1,7	0,9	0,6	0,0	.
Beni industriali non energetici	0,7	0,7	.	1,2	1,5	1,6	.	1,5	1,5	1,6	1,6	1,5	.
Beni energetici	2,3	13,4	.	7,3	7,3	1,2	.	2,9	2,1	-1,3	-2,7	-5,0	.
Servizi	1,6	1,7	.	2,3	2,5	2,6	.	2,6	2,6	2,7	2,8	2,8	.
Altri indicatori di prezzi e costi													
Prezzi alla prod. dei beni industriali ¹⁾	-0,4	5,5	.	4,6	3,7	1,5	.	2,1	1,7	0,7	-0,7	-1,3	.
Costo del lavoro per un. di prodotto ²⁾	1,3	1,1	.	2,2	2,5	2,4	.	-	-	-	-	-	-
Produttività del lavoro ²⁾	0,9	1,4	.	0,2	0,0	0,1	.	-	-	-	-	-	-
Redditi per addetto ²⁾	2,3	2,5	.	2,3	2,5	2,5	.	-	-	-	-	-	-
Costo tot. del lavoro per ora lavorata ³⁾	2,2	3,4	.	3,1	2,7	3,3	.	-	-	-	-	-	-
Prezzo del petrolio (euro per barile) ⁴⁾	17,1	31,0	27,8	28,4	31,7	29,0	22,4	29,4	28,7	28,8	23,8	21,7	21,5
Prezzi delle materie prime ⁵⁾	-5,9	16,7	-7,6	-0,8	-3,0	-10,4	-15,6	-1,8	-10,7	-18,1	-19,3	-15,1	-12,3

Fonti: Eurostat, dati nazionali, International Petroleum Exchange, HWW (Istituto per l'economia internazionale di Amburgo) ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

1) Sono escluse le costruzioni.

2) Intera economia.

3) Intera economia (escluse agricoltura, pubblica amministrazione, istruzione, sanità e altri servizi).

4) Qualità Brent (per consegna a termine di un mese). Prezzo in ECU fino al dicembre 1998.

5) Sono esclusi i beni energetici. Prezzi in euro (in ECU fino al dicembre 1998).

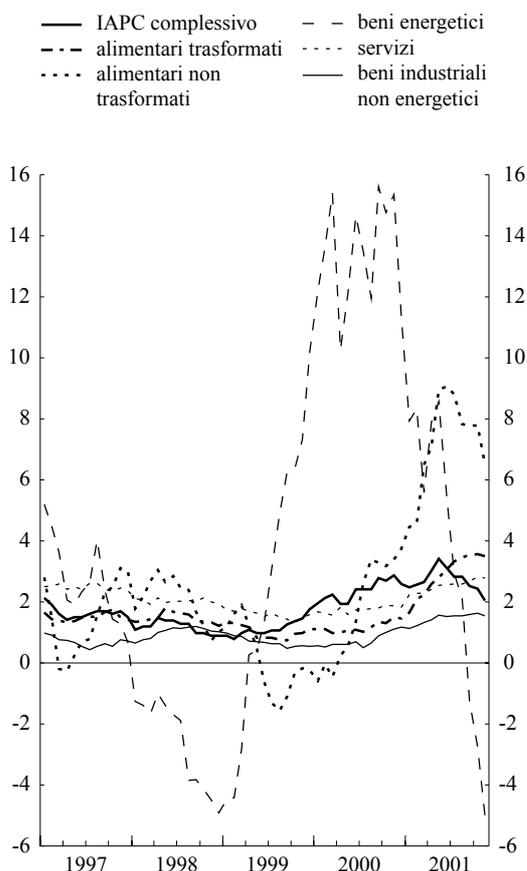
dell'energia e dei beni alimentari non trasformati. Tuttavia, anche escludendo tali categorie di prodotti, il tasso di variazione sui dodici mesi dello IACP al netto delle componenti più volatili, includendo i dati per la Grecia nel periodo base, ha registrato un calo in novembre (al 2,4 per cento, contro il 2,5 in ottobre), per la prima volta dal maggio 2000.

Analizzando le dinamiche di breve periodo, il tasso di variazione dello IACP a tre mesi, calcolato su dati destagionalizzati e in ragione d'anno, si è collocato allo 0,9 per cento in novembre, in calo rispetto all'1,8 per cento del periodo di tre mesi terminante in ottobre, e al picco del 4,7 per cento toccato in maggio. Il medesimo tasso, calcolato al netto degli alimentari non trasformati e dell'energia, è stato del 2,4 per cento in novembre, dal 2,9 in ottobre. Premesso che tali dinamiche di breve periodo espresse in ragione d'anno sono soggette a un alto grado di variabilità, esse evidenziano come i recenti cali dei tassi di variazione sui dodici mesi dello IACP complessivo e dello IACP al netto dell'energia e degli alimentari non trasformati non riflettano soltanto gli effetti base associati ai precedenti shock ai prezzi, ma anche il più recente calo delle pressioni inflazionistiche. L'allentamento di tali pressioni si è riflesso anche nella stima rapida dell'Eurostat relativa a dicembre, che (escludendo i dati per la Grecia dal periodo base) colloca il tasso di variazione sui dodici mesi dello IACP al 2,0 per cento, in calo di 0,1 punti percentuali rispetto a novembre.

Il calo dei prezzi del greggio in atto da metà settembre 2001 dovrebbe, se proseguirà, contribuire ulteriormente alla riduzione dell'inflazione complessiva. In novembre, i prezzi dell'energia erano inferiori del 5,0 per cento rispetto a dodici mesi prima (cfr. figura 13), e registravano un tasso di variazione sui dodici mesi negativo per il terzo mese consecutivo. L'ultimo calo, per 2,3 punti percentuali, di tale tasso fra ottobre e novembre riflette, da un lato, un effetto base associato a un aumento dei prezzi dell'energia nel novembre 2000 e, dall'altro, un calo degli stessi nel novembre 2001, coerente con la flessione del prezzo del greggio da 23,8 euro al barile in ottobre a 21,7 in novembre. In dicembre, le quotazioni petrolifere hanno registrato

Figura 13
Dinamica delle componenti dello IACP
nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

un'ulteriore lieve flessione, collocandosi in media a 21,5 euro al barile.

Riflettendo soprattutto il calo della componente ortofrutticola, il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari non trasformati è sceso in novembre di 1,3 punti percentuali rispetto al mese precedente, al 6,5 per cento. I prezzi della carne sono calati sul mese precedente per il secondo mese consecutivo, a indicazione di una parziale attenuazione della spinta al rialzo esercitata dalle emergenze relative alla BSE e all'afte epizootica. Tale attenuazione si è riflessa anche nel calo del tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni alimentari trasformati, sceso dal 3,6 per cento in ottobre al 3,5 in novembre.

È la prima volta che tale componente registra un calo nel 2001.

Il tasso di incremento dei prezzi dei beni industriali non energetici è sceso lievemente in novembre rispetto al mese precedente, all'1,5 per cento, dopo essersi mantenuto sostanzialmente invariato da maggio. Quello relativo ai servizi è rimasto invariato rispetto a ottobre, al 2,8 per cento. La pressione al rialzo sull'inflazione complessiva esercitata dai prezzi dei servizi e dei beni industriali non energetici dovrebbe diminuire

gradualmente, per il progressivo esaurimento degli effetti indiretti dei precedenti movimenti nelle quotazioni petrolifere e nei tassi di cambio.

Allo stato attuale, sembra che gli effetti sullo IAPC complessivo della sostituzione del contante in euro siano stati contenuti, per quanto risulti molto difficile separare tali effetti da quelli prodotti da altre fonti di variazione dei prezzi. La questione è analizzata in maggior dettaglio nel riquadro 3, dove si esaminano le argomentazioni generali e l'evidenza empirica disponibile.

Riquadro 3

Non è previsto un impatto significativo della sostituzione delle banconote e monete in euro sui prezzi al consumo a livello aggregato

Il 1° gennaio 2002 sono state introdotte le banconote e le monete in euro e tutti i prezzi dell'area sono stati convertiti nella moneta unica. Il pubblico ha manifestato preoccupazioni sul fatto che la sostituzione del contante potesse innescare incrementi generalizzati dei prezzi, già a partire dal 2001, in quanto le imprese avrebbero potuto tentare di aumentare i margini di profitto effettuando verso l'alto gli arrotondamenti a nuovi prezzi "attraenti" denominati in euro. Inoltre, esse avrebbero potuto trasferire i costi relativi alla sostituzione sui consumatori. Negli ultimi mesi, le organizzazioni dei consumatori e i mezzi di comunicazione hanno riferito esempi di incremento di singoli prezzi ritenuti attribuibili all'introduzione dell'euro, vale a dire, risultanti dalla conversione in euro dei prezzi precedentemente denominati nelle valute nazionali. Tuttavia, la sostituzione del contante in euro non dovrebbe avere un impatto significativo sui prezzi al consumo a livello aggregato. In un orizzonte di più lungo termine, dovrebbero prevalere le riduzioni dei prezzi, in quanto l'introduzione fisica dell'euro rafforzerà ulteriormente la concorrenza nell'area.

Considerazioni di carattere generale ed evidenze empiriche suggeriscono che i rischi di un significativo impatto al rialzo sui prezzi al consumo dovrebbero rimanere piuttosto limitati. In primo luogo, la concorrenza nella maggior parte dei mercati dell'area sembra essere sufficientemente intensa per limitare qualunque arrotondamento per eccesso. Inoltre, un arrotondamento per difetto appare altrettanto probabile. Infatti, numerose imprese dell'area hanno considerato la sostituzione delle banconote e monete un'occasione per operare una riduzione dei prezzi, finalizzata ad attrarre nuovi clienti e ad accrescere le quote di mercato. In secondo luogo, il rallentamento ciclico della domanda dell'area ha ridotto il margine per gli incrementi. In terzo luogo, i consumatori e le loro organizzazioni stanno vigilando e tenendo sotto stretta osservazione la situazione, aiutati anche dalla duplice denominazione dei prezzi, rendendone più arduo un aumento da parte dei dettaglianti. Inoltre, parecchie componenti dell'indice dei prezzi al consumo dovrebbero mantenersi in gran parte immuni da qualunque arrotondamento, perché la fissazione degli stessi su basi psicologiche è meno comune, come nel caso della benzina, oppure perché i prezzi sono fissati contrattualmente, come nel caso dei canoni di locazione. Infine, tutte le Amministrazioni centrali hanno assicurato che la conversione dei prezzi, degli oneri e delle tariffe connessi a servizi da loro gestiti sarebbe stata neutrale o caratterizzata da arrotondamenti a favore dei consumatori. Alle Amministrazioni locali è stato richiesto di fare lo stesso.

Nel 2001, si sono manifestati limitati segnali concreti di incrementi generalizzati e sostenuti dei prezzi dovuti alla sostituzione delle banconote e delle monete. L'inflazione complessiva dell'area dell'euro, misurata dall'indice armonizzato dei prezzi al consumo, ha registrato una costante diminuzione negli ultimi mesi e non si sono manifestate variazioni di rilievo nelle principali componenti dello IAPC che avrebbero potuto suggerire effetti legati alla sostituzione. Ciò è confermato dai risultati di esercizi di monitoraggio in numerosi Paesi dell'area, iniziati

dagli istituti nazionali di statistica, dall'Eurosistema e dalle organizzazioni dei consumatori. Tenendo sotto stretta osservazione le dinamiche di prezzo di alcuni beni al consumo selezionati, generalmente offerti a prezzi attraenti, tali istituzioni e organismi hanno tentato di stimare l'effettivo impatto della conversione in euro. Benché tali esercizi abbiano confermato l'evidenza di alcuni aumenti indotti dall'euro per determinati prodotti in singoli paesi, tali variazioni sono state trascurabili in termini di effetto sullo IAPC totale nei singoli paesi e nell'area nel suo complesso. In questo contesto, dovrebbe essere sottolineato che l'identificazione di effetti legati alla sostituzione non è semplice. Qualunque variazione di prezzo potrebbe essere riconducibile alla sostituzione (p.e., arrotondamenti o trasferimento dei costi di sostituzione), oppure riflettere un cambiamento di altri determinanti di costo (p.e. salari o prezzi all'importazione) o dei margini di profitto.

Fin dall'inizio di quest'anno, si è reso disponibile un ammontare sempre crescente di evidenze aneddotiche di incrementi di prezzo su specifici prodotti, che potrebbero essere messi in relazione con la sostituzione delle banconote e monete, ma che potrebbero anche semplicemente riflettere variazioni di prezzo "normali" all'inizio dell'anno. Non possono quindi essere completamente esclusi ulteriori aggiustamenti di prezzo, in particolare su mercati caratterizzati da un basso livello di concorrenza e da una domanda poco elastica rispetto ai prezzi. Nondimeno, persino nel caso in cui queste singole variazioni dovessero risultare significative, non se ne prevede un forte impatto sull'andamento dei prezzi aggregati nei mesi a venire.

In conclusione, qualunque effetto al rialzo sui prezzi derivante dalla sostituzione delle banconote e monete dovrebbe rivelarsi limitato, principalmente grazie all'intensa concorrenza esistente sui mercati dell'area dell'euro, alla situazione caratterizzata da una domanda contenuta e alla vigilanza dei consumatori. Comunque, a tale valutazione resta ancora legata qualche incertezza; un quadro più chiaro emergerà solo nei mesi a venire. Ciò nondimeno, qualunque possibile effetto al rialzo sarà solamente *una tantum*, mentre, in una prospettiva di più lungo termine, l'introduzione dell'euro aumenterà la trasparenza dei prezzi nell'area, incoraggiando fenomeni di arbitraggio e un rafforzamento della concorrenza. Infine, il guadagno permanente in termini di riduzione dei costi di transazione e di informazione dovrebbe più che compensare i costi *una tantum* della sostituzione e, in ultima istanza, avvantaggiare i consumatori.

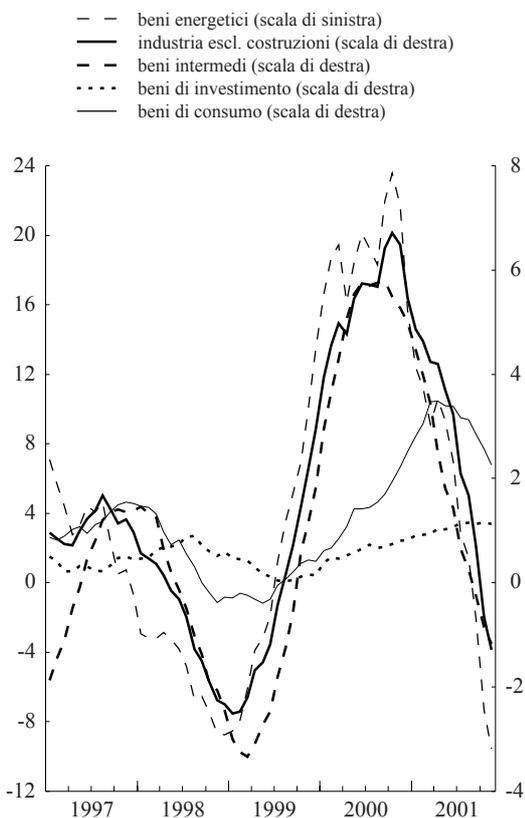
In prospettiva, ci si attende che il tasso d'inflazione sui dodici mesi torni saldamente al di sotto della soglia del 2% quest'anno e rimanga su un livello coerente con la stabilità dei prezzi nel medio periodo. Tuttavia, tale calo potrà avere un andamento leggermente irregolare, soprattutto a causa di effetti base dovuti alla volatilità dei prezzi dei beni energetici e dei beni alimentari non trasformati.

Calo generalizzato dell'inflazione alla produzione in novembre

Confermando la tendenza all'allentamento delle pressioni inflazionistiche nel settore industriale, gli ultimi dati sui prezzi alla produzione nell'area dell'euro indicano che il tasso di decremento sui dodici mesi è nuovamente salito in novembre, all'1,3 per cento contro lo 0,7 di ottobre (cfr. figura 14). L'andamento è riconducibile al calo dei tassi di variazione sui dodici mesi di tutte le componenti, in particolare di quella energetica.

Per quanto riguarda i prezzi dei beni di investimento, l'andamento recente indica che il tasso di variazione sui dodici mesi potrebbe avere raggiunto un punto di svolta che interrompe la tendenza al rialzo iniziata a metà 1999. Tale interpretazione trova conferma nell'esperienza storica, che mostra come i punti di svolta relativi ai prezzi dei beni di investimento tendano a verificarsi con ritardo rispetto a quelli relativi ai prezzi aggregati dell'industria. Difatti, in novembre il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni di investimento è diminuito (per la prima volta dal dicembre 1999) all'1,1 per cento, in calo di 0,1 punti percentuali rispetto a ottobre.

La tendenza al calo della pressione inflazionistica nel settore dell'industria è probabilmente continuata in dicembre, quando i prezzi delle materie prime energetiche e non energetiche hanno subito un'ulteriore diminuzione rispetto al mese precedente. Questa valutazione è in linea con i risultati di diverse indagini. In particolare, l'indice dei

Figura 14**Scomposizione dei prezzi alla produzione dei beni industriali per l'area dell'euro***(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)*

Fonte: Eurostat.

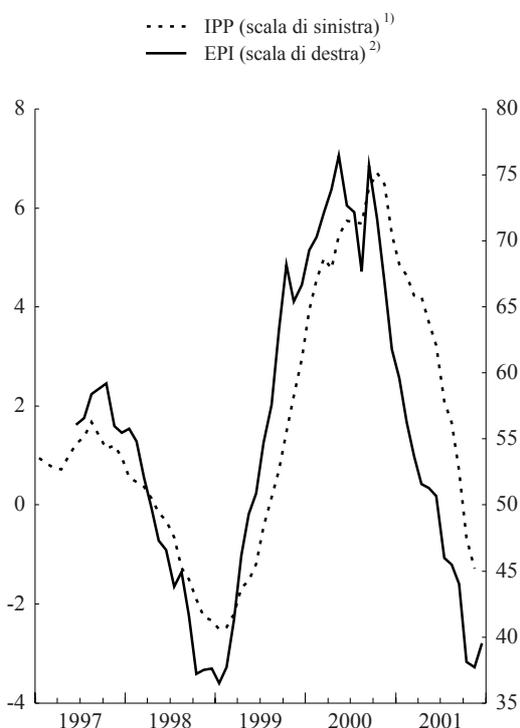
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

responsabili degli acquisti (*Eurozone Price Index*) è rimasto sotto la soglia di 50 in dicembre, continuando a segnalare una diminuzione dei prezzi degli input nel settore manifatturiero (cfr. figura 15).

Moderata nel terzo trimestre la dinamica salariale

In linea con le informazioni disponibili sulle contrattazioni salariali, le stime preliminari indicano che il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei redditi per occupato si è mantenuto invariato, al 2,5 per cento, nel terzo trimestre, a conferma di una dinamica salariale ancora moderata in questa parte dell'anno. Per quanto concerne invece il costo totale orario del lavoro (escluso il settore agricolo), le stime preliminari dell'Eurostat indicano un aumento al

3,3 per cento nel terzo trimestre, dal 2,7 del secondo. Tuttavia, la presenza di fattori tecnici che riflettono il mutamento delle pratiche retributive (trattamento dei premi, versamenti retroattivi, ecc.) induce a ritenere che in un paese dell'area dell'euro il costo orario totale del lavoro sovrastimi, allo stato attuale, l'aumento della crescita del costo del lavoro. Nel contempo, sempre rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, il tasso di incremento della produttività del lavoro dovrebbe essere lievemente aumentato, da un livello nullo nel secondo trimestre, allo 0,1 per cento nel terzo. A fronte della sostanziale stabilità del tasso di incremento dei redditi per occupato, si stima che il tasso di variazione del costo del lavoro per unità di

Figura 15**Indice complessivo dei prezzi alla produzione e prezzi degli input per l'industria manifatturiera nell'area dell'euro***(dati mensili)*

Fonti: Eurostat e Reuters.

Nota: ove disponibili, i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

- 1) *Indice dei prezzi alla produzione, escluse le costruzioni; variazioni percentuali sui 12 mesi.*
- 2) *Eurozone Price Index: prezzi degli input per l'industria manifatturiera, rilevati dall'inchiesta tra i responsabili degli acquisti. Un valore dell'indice superiore a 50 segnala un aumento dei prezzi degli input, mentre un valore inferiore a 50 indica una diminuzione.*

prodotto si sia attestato al 2,4 per cento nel terzo trimestre, in calo di 0,1 punti percentuali rispetto al trimestre precedente.

Nel complesso, considerata la continua moderazione della dinamica salariale, unita al calo dell'inflazione e al rallentamento dell'attività economica e dell'occupazione, i salari non sembrano aver generato pressioni al rialzo sull'inflazione

nell'ultima parte del 2001. Tuttavia, emergono alcune preoccupazioni riguardo le negoziazioni salariali dei prossimi mesi e, a questo riguardo, è cruciale che le parti sociali si impegnino a proseguire nel processo di moderazione salariale. Da parte sua, la BCE sottoporrà la dinamica salariale a una continua osservazione al fine di valutare eventuali segnali di aumento delle pressioni sul costo del lavoro.

3 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

È proseguita nel quarto trimestre la debolezza dell'attività economica

Le nuove stime di contabilità nazionale diffuse dall'Eurostat per il terzo trimestre dello scorso anno confermano il quadro di debolezza dell'attività economica nell'area dell'euro, lasciando

invariata allo 0,1 per cento la crescita del PIL sul periodo precedente nel secondo e terzo trimestre, a fronte di una lieve revisione al rialzo del dato relativo al primo (0,6 per cento; cfr. tavola 3). A fronte di una crescita complessivamente invariata nel terzo trimestre, sono state apportate alcune revisioni alle singole componenti di

Tavola 3

Crescita del PIL in termini reali e delle sue componenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	Variazioni annuali ¹⁾								Variazioni trimestrali ²⁾				
	1998	1999	2000	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2000 3° trim.	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.
PIL a prezzi costanti	2,9	2,6	3,4	3,2	2,8	2,5	1,6	1,4	0,4	0,6	0,6	0,1	0,1
di cui:													
Domanda interna	3,6	3,2	2,8	2,8	2,2	1,7	1,0	0,8	0,1	0,5	0,2	0,3	-0,1
Consumi delle famiglie	3,0	3,2	2,6	2,5	1,9	2,0	1,8	1,8	0,1	0,2	0,9	0,5	0,2
Consumi collettivi	1,2	2,1	1,9	1,6	1,6	2,0	2,0	2,1	0,1	0,7	0,7	0,4	0,2
Investimenti fissi lordi	5,2	5,4	4,4	3,9	3,3	1,4	-0,4	-1,3	0,9	0,0	-0,4	-0,8	0,0
Variazione delle scorte ³⁾⁴⁾	0,4	-0,2	0,0	0,2	0,1	-0,1	-0,3	-0,4	-0,2	0,2	-0,4	0,0	-0,2
Esportazioni nette ³⁾	-0,6	-0,5	0,6	0,5	0,6	0,8	0,6	0,6	0,3	0,1	0,4	-0,2	0,2
Esportazioni ⁵⁾	7,3	5,2	11,9	12,2	11,9	8,8	5,2	0,8	3,5	2,4	-0,2	-0,6	-0,7
di cui beni	7,3	4,9	12,2	12,2	12,3	9,9	4,6	1,1	3,4	2,4	0,2	-1,5	-0,1
Importazioni ⁵⁾	9,9	7,2	10,7	11,4	10,7	7,0	3,7	-0,6	2,9	2,2	-1,3	-0,1	-1,4
di cui beni	10,4	6,9	11,1	12,1	12,3	7,9	3,8	-1,2	3,6	2,3	-1,8	-0,2	-1,4
Valore aggiunto lordo, a prezzi costanti:													
Agricoltura e pesca ⁶⁾	1,5	2,2	0,1	0,5	-0,6	0,3	0,0	-0,3	1,2	-0,7	-0,5	0,1	0,9
Industria	2,6	1,1	4,1	3,8	3,5	2,7	1,0	0,0	0,6	0,4	1,0	-1,1	-0,3
Servizi	3,1	3,2	3,5	3,3	3,3	2,9	2,5	2,4	0,6	0,8	0,7	0,5	0,4

Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

1) Variazione percentuale sul periodo corrispondente dell'anno precedente.

2) Variazione percentuale sul trimestre precedente.

3) Contributo alla crescita del PIL a prezzi costanti, in punti percentuali.

4) Include le acquisizioni nette di oggetti di valore.

5) Le esportazioni e le importazioni comprendono beni e servizi e includono anche il commercio tra i paesi dell'area dell'euro. Il commercio interno all'area non viene nettato nei dati relativi alle esportazioni e importazioni utilizzati nella contabilità nazionale. Di conseguenza tali dati non sono del tutto confrontabili con quelli di bilancia dei pagamenti.

6) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.

spesa. In particolare, si stima ora che la domanda interna sia diminuita dello 0,1 per cento, contro il -0,4 delle stime precedenti, e che il contributo alla crescita delle esportazioni nette sia stato pari a 0,2 punti percentuali. Le revisioni hanno interessato soprattutto gli investimenti, stimati ora stazionari anziché in calo dello 0,3 per cento, le variazioni delle scorte, il cui contributo alla crescita è salito a -0,2 punti percentuali da -0,5, e le importazioni, in calo dell'1,4 per cento dall'1,9. Pertanto, malgrado qualche correzione, rimane sostanzialmente confermato il quadro generale di una domanda interna debole, importazioni in calo e un lieve contributo positivo delle esportazioni nette compensato da un decumulo di scorte.

In ottobre la produzione industriale dell'area dell'euro (al netto delle costruzioni) è diminuita bruscamente, dell'1,2 per cento sul mese precedente, dopo un calo dello 0,5 in settembre (cfr. tavola 4). La diminuzione era ampiamente attesa, riflettendo il peggioramento del clima di fiducia delle imprese dopo gli eventi dell'11 settembre. In termini di medie mobili a tre mesi, nel

periodo concluso a ottobre la produzione industriale è diminuita dello 0,2 per cento sul precedente periodo di tre mesi. Un andamento analogo ha interessato la produzione manifatturiera, che in ottobre ha fatto segnare un pronunciato calo sul mese precedente (1,4 per cento), dopo una diminuzione dello 0,5 per cento in settembre. Come in settembre, il calo ha interessato tutte le principali categorie di prodotti industriali. Tuttavia, una certa diversificazione degli andamenti a livello settoriale emerge dall'analisi delle medie mobili a tre mesi. Sulla base di queste statistiche, la crescita appare sostanzialmente invariata in ottobre nel settore dei beni di consumo, a fronte di un ulteriore, significativo calo nel settore dei beni intermedi; nel settore dei beni di investimento la crescita è invece aumentata in ottobre, dopo essere rimasta invariata nei due mesi precedenti.

Sempre in ottobre, il volume delle vendite al dettaglio nell'area dell'euro è diminuito dell'1,1 per cento sul mese precedente, dopo essere rimasto sostanzialmente invariato in settembre. Sui dodici mesi, il calo è stato dello 0,2 per cento, dopo

Tavola 4

Produzione industriale nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	1999	2000	2001 ago.	2001 set.	2001 ott.	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
						ago.	set.	ott.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.
						variaz. sul mese prec.			medie mobili di 3 mesi				
Totale industria escluse le costruzioni	2,0	5,5	0,9	-0,7	-2,3	1,4	-0,5	-1,2	-0,9	-1,1	-0,3	-0,4	-0,2
<i>principali categorie di prodotti industriali:</i>													
Totale industria escluse costruzioni e beni energetici ¹⁾	1,8	5,7	0,6	-0,9	-2,4	2,1	-1,4	-1,1	-1,3	-1,1	0,0	0,0	0,1
Beni intermedi	1,5	5,9	-1,4	-2,1	-3,6	0,4	-0,9	-0,9	-1,5	-1,0	-0,2	-0,4	-0,8
Beni di investimento	2,4	8,6	2,9	-0,1	-1,1	2,1	-1,1	-0,5	-1,3	-0,9	0,0	0,0	0,4
Beni di consumo	1,7	2,3	1,4	0,1	-1,5	1,2	-0,6	-1,2	0,5	-0,2	0,2	0,2	0,1
durevoli	1,3	5,9	0,1	-4,3	-7,0	3,2	-3,0	-1,9	-1,8	-2,5	-1,8	-2,1	-1,6
non durevoli	1,8	1,6	1,6	1,1	-0,4	0,9	-0,1	-1,1	1,0	0,2	0,6	0,6	0,4
Beni energetici	1,6	1,6	1,2	0,8	-0,3	-0,2	0,2	-0,7	1,5	1,2	0,8	0,1	-0,3
Industria manifatturiera	2,0	5,9	0,9	-0,9	-2,6	1,5	-0,5	-1,4	-1,3	-1,5	-0,4	-0,5	-0,2

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

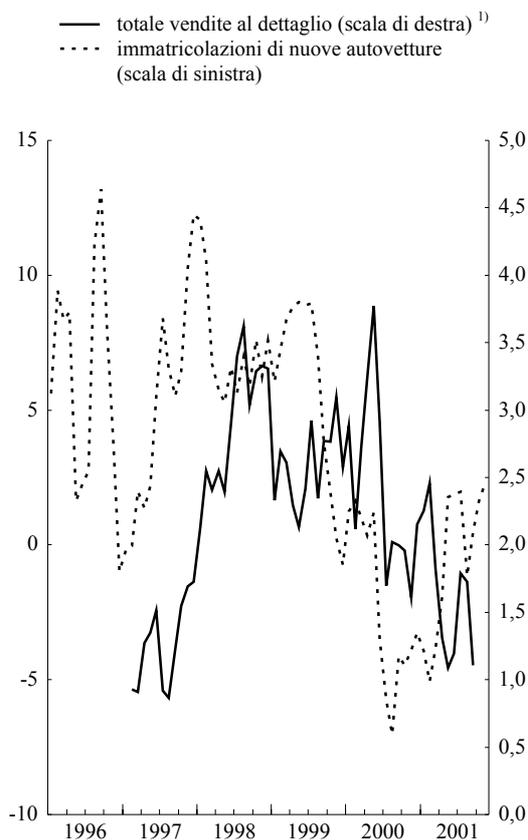
Nota: tutte le variazioni percentuali sono calcolate utilizzando dati corretti per il numero di giorni lavorativi; inoltre, le variazioni percentuali sul mese precedente e le variazioni delle medie mobili centrate di tre mesi sulla media dei tre mesi precedenti sono calcolate utilizzando dati destagionalizzati. I dati si riferiscono agli euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

1) Industria manifatturiera esclusa la produzione di carbone coke e prodotti petroliferi raffinati, ma inclusa l'estrazione di minerali non energetici.

Figura 16

Immatricolazioni di nuove autovetture e vendite al dettaglio nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi; medie mobili centrate di tre mesi)



Fonti: Eurostat e ACEA/A.A.A. (Associazione europea dei costruttori di automobili, Bruxelles).

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

1) I tassi di variazione sono calcolati utilizzando dati destagionalizzati.

i significativi incrementi di agosto e settembre, rispettivamente dell'1,9 e dell'1,6 per cento. L'andamento flettente della crescita del commercio al dettaglio dalla metà dello scorso anno è confermato anche dalla diminuzione dei tassi di variazione sui dodici mesi calcolati sulle medie mobili a tre mesi (cfr. figura 16). In dicembre, le immatricolazioni di nuove autovetture sono lievemente cresciute sui dodici mesi (0,6 per cento), dopo i forti incrementi dei due mesi precedenti; nel complesso del quarto trimestre, hanno segnato un aumento del 2,0 per cento sul periodo precedente, a fronte di un calo del 5,2 nel terzo. Sembra pertanto che le vendite di autovetture non abbiano risentito

dell'impatto negativo degli attentati terroristici negli Stati Uniti e dei successivi sviluppi internazionali nell'ultimo trimestre del 2001, sostenendo la crescita dei consumi nell'area.

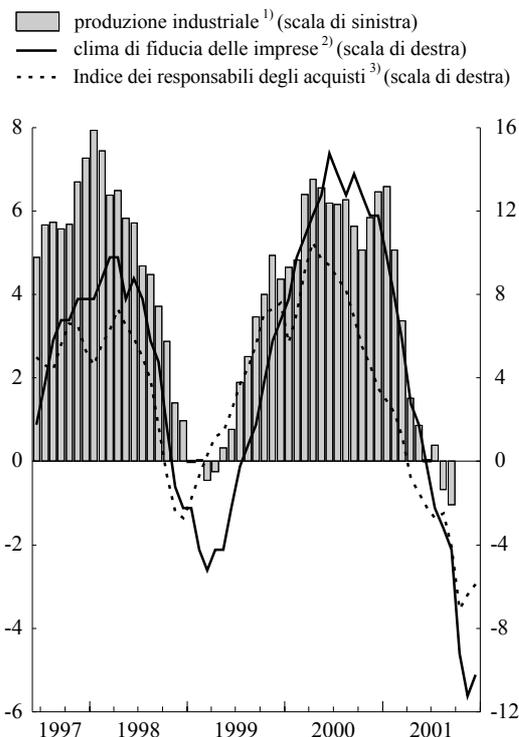
Alcune indicazioni positive dagli indicatori del clima di fiducia alla fine del 2001

Gli ultimi risultati delle indagini congiunturali indicano un'ulteriore contrazione della produzione manifatturiera dell'area dell'euro nell'ultimo trimestre del 2001, ma è possibile individuare alcuni segnali positivi per dicembre. In particolare, il clima di fiducia nell'industria rilevato dalle

Figura 17

Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese manifatturiere e indice dei responsabili degli acquisti nell'area dell'euro

(dati mensili)



Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Reuters ed elaborazioni della BCE. Nota: ovunque consentito dalla loro disponibilità, i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

1) Variazioni percentuali rispetto alla media mobile del precedente intervallo di tre mesi; dati corretti per il numero di giornate lavorative.

2) Saldi percentuali, scostamenti dalla media nel periodo dal gennaio 1985.

3) Purchasing Managers' Index; scostamenti dal valore 50; valori positivi stanno a indicare un'espansione dell'attività economica.

Tavola 5

Risultati delle inchieste congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese nell'area dell'euro

(dati destagionalizzati)

	1999	2000	2001	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 4° trim.	2001 lug.	2001 ago.	2001 set.	2001 ott.	2001 nov.	2001 dic.
Indice del clima economico ¹⁾	-0,2	2,6	-2,8	-0,6	-1,4	-1,3	-1,5	-0,4	-0,6	0,0	-1,0	-0,5	0,2
Indici del clima di fiducia:													
dei consumatori ²⁾	7	12	6	12	9	3	0	5	3	2	1	-1	1
delle imprese industriali ²⁾	0	12	-1	8	2	-3	-10	-2	-3	-4	-9	-11	-10
nel settore delle costruzioni ²⁾	14	21	15	19	17	13	11	13	12	15	12	10	11
nel commercio al dettaglio ²⁾	0	5	-1	3	-1	-1	-4	1	-3	-1	-4	-4	-5
<i>Business climate indicator</i> ³⁾	-0,1	1,3	-0,2	0,9	0,1	-0,5	-1,2	-0,4	-0,5	-0,6	-1,1	-1,2	-1,2
Capacità utilizzata (in perc.) ⁴⁾	81,9	83,9	.	84,0	83,3	82,5	.	83,0	-	-	81,9	-	-

Fonte: Commissione europea (inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese e DG Affari economici e finanziari).

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

1) Variazione percentuale sul periodo precedente.

2) Saldi percentuali; i dati riportati sono calcolati come deviazioni dalla media per il periodo dal gennaio 1985.

3) Espresso in punti di deviazione standard.

4) I dati sono raccolti in gennaio, aprile, luglio e ottobre di ogni anno. I dati trimestrali qui riportati rappresentano la media di due indagini successive, una condotta all'inizio del trimestre indicato e una condotta all'inizio del trimestre seguente. I dati annuali sono calcolati sulla base delle medie trimestrali.

indagini congiunturali della Commissione europea presso le imprese è risalito lievemente in dicembre, dopo il continuo calo da gennaio in poi e la flessione particolarmente netta di ottobre (cfr. tavola 5). Malgrado il lieve miglioramento di dicembre, il calo dell'indice nella media dell'ultimo trimestre è stato superiore a quello dei primi tre trimestri dell'anno. A determinare l'aumento di dicembre è stato un miglioramento delle prospettive per l'economia, come indica il miglioramento delle attese sulla produzione, a fronte di una sostanziale stabilità delle risposte relative agli andamenti correnti (valutazione del livello degli ordini e scorte di prodotti finiti). L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo al settore manifatturiero dell'area dell'euro ha registrato un ulteriore lieve incremento in dicembre (cfr. figura 17), mantenendosi tuttavia nettamente al di sotto del valore di riferimento di 50; al livello attuale, esso indica che i tassi di crescita della produzione manifatturiera sono probabilmente rimasti negativi a fine 2001, anche se in misura inferiore rispetto ai mesi precedenti. Per quanto riguarda le singole componenti, l'aumento dell'indice riflette soprattutto i miglioramenti della produzione e degli ordini, ma anche quelli, più lievi, delle

altre componenti (occupazione, scorte di prodotti acquistati e tempi di consegna dei fornitori).

Un altro segnale positivo proviene dal clima di fiducia dei consumatori, aumentato in dicembre dopo il continuo calo da aprile in poi. L'aumento è principalmente riconducibile al miglioramento delle attese relative alla situazione economica generale e al livello di disoccupazione nei successivi dodici mesi, a fronte di una sostanziale stabilità nella valutazione delle famiglie circa la loro situazione finanziaria, passata e futura. Nel complesso, nel quarto trimestre il clima di fiducia dei consumatori non è calato in misura significativa, dopo le nette flessioni del secondo e, soprattutto, terzo trimestre.

Gli indicatori del clima di fiducia nei settori delle costruzioni e del commercio al dettaglio hanno avuto andamenti simili nel quarto trimestre. In particolare, sono entrambi diminuiti nettamente in ottobre, per poi mantenersi sostanzialmente stabili in novembre e in dicembre. Nel complesso, entrambi gli indicatori sono diminuiti significativamente nell'ultimo trimestre del 2001 rispetto al trimestre precedente.

In sintesi, gli indicatori dell'attività economica suggeriscono che la crescita nell'area dell'euro è rimasta debole nell'ultimo trimestre del 2001, benché alcuni segnali di miglioramento siano emersi verso la fine dell'anno, soprattutto nell'andamento degli indici del clima di fiducia. L'impatto degli eventi dell'11 settembre sembra pertanto essersi già esaurito. Tuttavia, l'interpretazione dei dati recenti richiede una certa cautela, soprattutto considerata la volatilità di questi indicatori e la possibilità che essi mostrino soltanto una correzione rispetto ad una precedente reazione eccessiva. Le attese di una crescita debole all'inizio del 2002 seguita da una ripresa nel corso dell'anno sembrano ampiamente sostenute dai dati recenti. I tempi e l'intensità della ripresa, tuttavia, restano per il momento ancora incerti.

Invariato all'8,5 per cento il tasso di disoccupazione dell'area in novembre

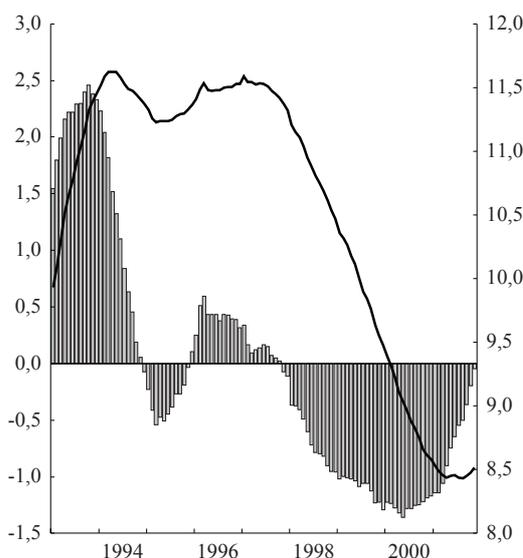
Il tasso standardizzato di disoccupazione nell'area dell'euro si è collocato all'8,5 per cento in novembre (cfr. tavola 6), invariato rispetto a ottobre. Tuttavia, in seguito alla revisione dei dati relativi alla disoccupazione giovanile, sono stati rivisti lievemente al rialzo sia il tasso di disoccupazione totale per il complesso del 2001, sia il dato relativo al mese di ottobre in rialzo di 0,1 punti percentuali. Seguendo il rallentamento dell'attività economica con un certo ritardo, in novembre è aumentato per il terzo mese consecutivo il numero di disoccupati (di 60.500 unità, poco più dell'aumento di ottobre, rivisto al rialzo, di 49.000 unità). L'aumento del numero di disoccupati nei mesi recenti ha riportato la disoccupazione complessiva ai livelli di gennaio (cfr. figura 18).

Figura 18

Disoccupazione nell'area dell'euro

(dati mensili)

■ variazione sui dodici mesi, in milioni (scala di sinistra)¹⁾
 — in percentuale delle forze di lavoro (scala di destra)



Fonte: Eurostat.

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

1) Le variazioni sui dodici mesi non sono destagionalizzate.

In novembre il tasso di disoccupazione relativo ai lavoratori con oltre 25 anni di età è salito al 7,4 per cento, dal 7,3 di ottobre. Il tasso relativo ai lavoratori con meno di 25 anni, 16,9 per cento, è invece rimasto invariato, tenuto conto che la revisione al rialzo della disoccupazione giovanile ha comportato un aumento di 0,5 punti percentuali nel dato di ottobre. Il numero di disoccupati è aumentato in entrambe le classi di età.

Tavola 6

Disoccupazione nell'area dell'euro

(in percentuale delle forze di lavoro; dati destagionalizzati)

	1998	1999	2000	2000 4° trim.	2001 1° trim.	2001 2° trim.	2001 3° trim.	2001 giu.	2001 lug.	2001 ago.	2001 set.	2001 ott.	2001 nov.
Totale	10,9	10,0	8,9	8,6	8,5	8,4	8,4	8,5	8,4	8,4	8,5	8,5	8,5
Sotto i 25 anni ¹⁾	21,5	19,5	17,5	16,9	16,7	16,7	16,7	16,7	16,7	16,7	16,7	16,9	16,9
25 anni e oltre	9,4	8,6	7,8	7,5	7,4	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,4

Fonte: Eurostat.

Nota: dati calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO. I dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

1) Nel 2000 questa categoria rappresentava il 23,6 per cento della disoccupazione totale.

Crescita dell'occupazione ancora debole nel terzo trimestre

A conferma di precedenti stime, i dati di contabilità nazionale indicano che la crescita dell'occupazione è rimasta debole ma stabile nel terzo trimestre, allo 0,2 per cento sul trimestre precedente (cfr. tavola 7). Sul periodo corrispondente, la crescita dell'occupazione è scesa all'1,3 per cento, dopo l'1,6 del secondo trimestre, toccando un minimo dall'ultimo trimestre del 1997.

Il tasso di crescita dell'occupazione nell'industria è rimasto invariato al -0,1 per cento sul trimestre precedente. Tuttavia, nell'industria al netto delle costruzioni, in linea con la debolezza del settore manifatturiero che emerge dai dati sulla produzione e dalle attese sull'occupazione, il tasso di crescita dell'occupazione ha continuato a diminuire, scendendo al -0,2 per cento sul trimestre precedente. Nel settore delle costruzioni, la crescita dell'occupazione, tipicamente più variabile che in altri settori, è aumentata vigorosamente, compensando in parte il calo degli altri settori industriali. Nei servizi, infine, si è collocata allo 0,4 per cento, invariata rispetto ai primi due

trimestri dell'anno. Tuttavia, la crescita dell'occupazione nei servizi sul periodo corrispondente dell'anno precedente ha continuato a diminuire (all'1,8 per cento), scendendo al di sotto del 2,0 per cento per la prima volta dal secondo trimestre del 1998. All'interno del settore dei servizi, il sottosettore che comprende il commercio, i trasporti e le comunicazioni ha dimostrato una particolare tenuta nel terzo trimestre rispetto alla prima metà del 2001.

Restano moderate le prospettive per l'occupazione

I risultati delle ultime indagini congiunturali della Commissione europea e di quella presso i responsabili degli acquisti (*Purchasing Managers' Survey*) indicano in dicembre un lieve miglioramento delle aspettative sull'occupazione in tutti i settori dell'economia. Tuttavia, gli indici PMI sono rimasti su valori inferiori a 50, continuando a indicare un calo della crescita dell'occupazione sia nel settore manifatturiero che in quello dei servizi. Per contro, come riportato nel numero di dicembre di questo Bollettino, le attese a un mese sull'occupazione nel settore manifatturiero rilevate dalle indagini congiunturali

Tavola 7

Crescita dell'occupazione nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

	1998	1999	2000	2000	2000	2001	2001	2001	2000	2000	2001	2001	2001
				3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.
Variazioni trimestrali ¹⁾													
Totale economia	1,6	1,6	2,1	2,1	2,2	1,9	1,6	1,3	0,5	0,5	0,4	0,2	0,2
di cui:													
Agricoltura e pesca ²⁾	-1,4	-2,9	-1,5	-1,8	-0,1	-0,3	-0,6	-1,2	0,0	0,3	-0,2	-0,7	-0,7
Industria	1,0	0,3	1,0	1,1	1,3	1,3	0,8	0,4	0,3	0,4	0,3	-0,1	-0,1
Escluse le costruzioni	1,1	0,0	0,8	1,1	1,1	1,2	0,8	0,2	0,4	0,2	0,3	-0,1	-0,2
Costruzioni	0,3	1,0	1,6	0,9	1,7	1,4	1,1	1,1	0,3	1,0	0,0	-0,1	0,3
Servizi	2,2	2,6	2,8	2,8	2,7	2,4	2,0	1,8	0,6	0,6	0,4	0,4	0,4
Commercio e trasporti ³⁾	1,7	2,3	2,8	2,8	2,6	1,9	1,6	1,4	0,7	0,5	0,2	0,2	0,5
Finanziari e alle imprese ⁴⁾	5,0	5,5	5,9	5,9	5,5	4,8	3,9	3,3	1,1	1,1	0,8	0,8	0,4
Amministrazione pubblica ⁵⁾	1,4	1,5	1,3	1,3	1,5	1,7	1,6	1,6	0,2	0,5	0,4	0,4	0,2

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).

1) Variazioni percentuali sul trimestre precedente.

2) Comprende anche la caccia e la silvicoltura.

3) Comprende anche i servizi di riparazione, di comunicazione, alberghieri e di ristorazione.

4) Comprende anche i servizi immobiliari e di locazione.

5) Comprende anche l'istruzione, la sanità e altri servizi.

presso le imprese della Commissione europea di ottobre hanno segnato un ulteriore peggioramento nel quarto trimestre. Nel complesso, tali sviluppi suggeriscono che la crescita dell'occupazione abbia probabilmente continuato a diminuire in ottobre, soprattutto nel settore manifatturiero.

Il recente aumento della disoccupazione e il rallentamento della crescita dell'occupazione nell'area dell'euro sottolineano l'importanza di un forte impulso alle riforme del mercato del lavoro. In questo contesto, la BCE accoglie con favore l'adozione degli Indirizzi per l'occupazione per il 2002, sintetizzati nel riquadro 4.

Riquadro 4

Orientamenti per l'occupazione per il 2002

Il Trattato di Amsterdam del giugno 1997 e il Consiglio europeo di Lussemburgo sull'occupazione tenutosi nel novembre 1997 hanno stabilito una strategia coordinata per aumentare i livelli di occupazione all'interno della Comunità europea. In base all'articolo 126 del Trattato che istituisce la Comunità europea, gli Stati membri devono contribuire a un elevato livello dell'occupazione attraverso le loro politiche del lavoro nazionali, che devono essere coerenti con gli Indirizzi di massima per le politiche economiche¹⁾. A tal fine, gli Orientamenti per l'occupazione sono adottati ogni anno dal Consiglio della UE e incorporati in Piani d'azione nazionali per l'occupazione (*National Action Plans*, NAP), a cura degli Stati membri. I NAP, che contengono altresì informazioni sull'attuazione degli Orientamenti per l'anno precedente, sono analizzati dalla Commissione europea e dal Consiglio della UE. La valutazione di come gli Stati membri abbiano incorporato nei loro Piani d'azione gli Orientamenti per l'anno in corso, e di come abbiano attuato gli Orientamenti per l'anno precedente²⁾, va a costituire una Relazione comune sull'occupazione (*Joint Employment Report*, JER), predisposta dal Consiglio della UE e dalla Commissione, da sottoporre al Consiglio europeo. Sulla base della Relazione, il Consiglio europeo trae conclusioni sulla situazione dell'occupazione nella Comunità e sull'attuazione degli Orientamenti. Tali conclusioni, a loro volta, guidano il Consiglio della UE nella riformulazione degli Orientamenti dell'anno precedente e delle Raccomandazioni sulle politiche per l'occupazione degli Stati membri per l'anno successivo, formulate per ciascun paese individualmente, determinando pertanto l'inizio di un nuovo ciclo.

Gli Orientamenti per l'occupazione per il 2002, che rappresentano la quinta edizione annuale a partire dal vertice di Lussemburgo, sono stati approvati al Vertice di Laeken nel dicembre 2001. Essi enfatizzano l'obiettivo di rafforzare le condizioni per la piena occupazione in una società basata sulla conoscenza, un obiettivo stabilito nelle conclusioni del Consiglio europeo di Lisbona del marzo 2000. Quest'anno, agli "obiettivi di Lisbona" per il 2010 (innalzare al 70 per cento il tasso di occupazione totale e aumentare quello per le donne al 60 per cento) se ne sono aggiunti altri, concordati in occasione del Consiglio europeo di Stoccolma del marzo 2001. Essi riguardano obiettivi intermedi per il 2005, ovvero l'innalzamento al 67 e al 57 per cento, rispettivamente, dei tassi di occupazione per gli uomini e per le donne, nonché un nuovo obiettivo di aumento al 50 per cento del tasso di occupazione per gli individui di età compresa tra 55 e 64 anni, da raggiungere entro il 2010. Gli Orientamenti sottolineano inoltre la necessità di assicurare "la qualità del lavoro" nell'Unione europea.

Gli Orientamenti per l'occupazione per gli Stati membri si articolano in quattro pilastri.

Nel *primo pilastro*, intitolato "*Migliorare l'occupabilità*", si richiede agli Stati membri di lottare contro la disoccupazione giovanile e di prevenire quella di lunga durata. A questo scopo, i disoccupati dovrebbero beneficiare di un addestramento o di qualche altra misura che favorisca il reimpiego prima del raggiungimento del sesto mese di disoccupazione, nel caso dei giovani, o dell'anno, nel caso degli adulti. Inoltre, gli Stati

1) Si veda il riquadro 4 intitolato Gli "Indirizzi di massima per le politiche economiche dell'anno 2001", nel numero di luglio 2001 di questo Bollettino.

2) Per dettagli sugli Orientamenti per l'occupazione per lo scorso anno, si veda il riquadro 4 nel numero di gennaio 2001 di questo Bollettino.

membri sono esortati a rivedere i propri sistemi di indennità, di imposizione fiscale e di formazione, al fine di renderli più favorevoli all'occupazione, e a incentivare le persone più anziane a restare nella forza lavoro il più a lungo possibile. Dovrebbe essere compiuto anche uno sforzo per migliorare la qualità dei sistemi di formazione, per la riduzione del numero dei giovani che abbandonano prematuramente la scuola e per fornire loro le capacità necessarie sia sul mercato del lavoro sia al fine di adattarsi al cambiamento tecnologico ed economico. La promozione dello sviluppo delle capacità e dell'apprendimento lungo tutto l'arco della vita lavorativa resta importante per l'intera forza lavoro. Agli Stati membri è richiesto, da un lato, di aumentare i propri sforzi per ridurre i fattori che ostacolano l'incontro tra coloro che cercano un posto di lavoro e gli impieghi disponibili e, dall'altro, di prevenire e combattere l'emergere di strozzature nel mercato del lavoro. Viene anche enfatizzata la necessità di incoraggiare la mobilità dei lavoratori attraverso l'Europa. Agli Stati membri è parimenti richiesto di lottare contro le discriminazioni e di promuovere l'integrazione sociale migliorando l'accesso all'occupazione.

In virtù del *secondo pilastro*, intitolato "*Sviluppare lo spirito imprenditoriale e la creazione di posti di lavoro*", gli Stati membri dovrebbero rendere più agevole sia l'avvio e la gestione delle imprese sia lo sfruttamento del potenziale di occupazione di un clima dinamico e imprenditoriale. A essi viene richiesto di porre particolare attenzione alla riduzione delle spese generali e degli oneri amministrativi delle imprese, di promuovere nuove fonti di occupazione (incluso il lavoro autonomo) e di identificare il potenziale di creazione di posti di lavoro a livello locale. Al fine di rendere i sistemi fiscali più favorevoli all'occupazione, questi ultimi dovrebbero essere riformati per invertire la tendenza di lungo periodo all'aumento della pressione fiscale sul lavoro. Gli Stati membri sono incoraggiati a fissare un obiettivo di riduzione progressiva dell'onere fiscale totale e, ove ciò risulti opportuno, un obiettivo di progressiva riduzione sia della pressione fiscale sul lavoro, sia dei costi non salariali del lavoro, in particolare per quanto riguarda i lavoratori poco qualificati e scarsamente retribuiti. Tali riforme dovrebbero essere intraprese senza mettere a repentaglio il risanamento delle finanze pubbliche o l'equilibrio finanziario dei sistemi pensionistici.

Nel *terzo pilastro*, intitolato "*Incoraggiare la capacità di adattamento delle imprese e dei loro lavoratori*", gli Stati membri sono chiamati a promuovere la modernizzazione dell'organizzazione del lavoro e a sviluppare solide collaborazioni tra i soggetti coinvolti a tutti i livelli. Le parti sociali sono invitate a negoziare contratti di lavoro flessibili, allo scopo di accrescere la produttività e la concorrenza, mantenendo allo stesso tempo un equilibrio tra la flessibilità e la sicurezza del posto di lavoro. Inoltre, gli Stati membri sono esortati a prendere in considerazione la possibilità di introdurre tipi di contratti più flessibili nelle legislazioni nazionali.

Nel *quarto pilastro*, intitolato "*Rafforzare le pari opportunità per donne e uomini*", gli Stati membri sono invitati a rafforzare le loro politiche di uguaglianza tra i sessi e ad affrontare tutte le questioni che possono influenzare la scelta delle donne di entrare nel mondo del lavoro. Inoltre, agli Stati membri è richiesto di lottare contro le disparità nella rappresentanza di uomini e donne esistenti in alcuni settori e occupazioni e contro i differenziali di remunerazione legati al sesso, di migliorare l'accesso delle donne all'occupazione e di adottare politiche che permettano di conciliare la vita professionale con quella familiare. Ciò include un'adeguata erogazione di servizi di assistenza all'infanzia di buona qualità, così da sostenere l'ingresso e la partecipazione al mercato del lavoro di donne e uomini e da facilitarne il reingresso dopo periodi di assenza.

Gli Orientamenti per l'occupazione stabiliscono raccomandazioni di ampio respiro per il raggiungimento della piena occupazione nella UE. Nel contesto attuale, è importante che le Autorità nazionali rafforzino le proprie misure di attuazione di riforme strutturali del mercato del lavoro. L'aumento del grado di flessibilità nei mercati del lavoro europei e la promozione della mobilità della manodopera al loro interno e tra di essi servirà non soltanto a supportare il processo di creazione di posti di lavoro attualmente in corso, ma aiuterà anche a ostacolare l'emergere di strozzature nel mercato del lavoro, contribuendo pertanto al mantenimento di favorevoli prospettive di crescita e stabilità dei prezzi.

4 Il tasso di cambio e la bilancia dei pagamenti

Euro sostanzialmente stabile in termini effettivi in dicembre e gennaio

Nello scorso mese di dicembre e all'inizio di gennaio, i mercati dei cambi sono stati caratterizzati da un costante deprezzamento dello yen giapponese rispetto all'euro e al dollaro statunitense, che riflette il protrarsi della situazione di debolezza dell'economia nipponica. L'euro si è mantenuto, nel complesso, sostanzialmente stabile rispetto al dollaro statunitense e al franco svizzero, indebolendosi, invece, nei confronti della sterlina britannica. All'inizio di gennaio, la sostituzione delle banconote e monete metalliche, svoltasi senza difficoltà, è stata accompagnata da un temporaneo rafforzamento dell'euro rispetto a tutte le principali valute.

In dicembre e all'inizio di gennaio, data la perdurante incertezza delle prospettive economiche relative per l'area dell'euro e gli Stati Uniti, il dollaro statunitense non ha mostrato alcuna variazione di rilievo rispetto all'euro. Nella prima metà di dicembre la moneta statunitense si è deprezzata

rispetto all'euro e alla sterlina britannica. Successivamente, pur mantenendosi stabile rispetto alla divisa britannica, il dollaro statunitense ha lievemente fluttuato rispetto all'euro pur in una banda di oscillazione relativamente ristretta. Il 16 gennaio l'euro è stato quotato a 0,88 dollari (cfr. figura 19), meno dell'1 per cento al di sotto del livello di fine novembre e il 4,5 per cento in meno rispetto alla media del 2000.

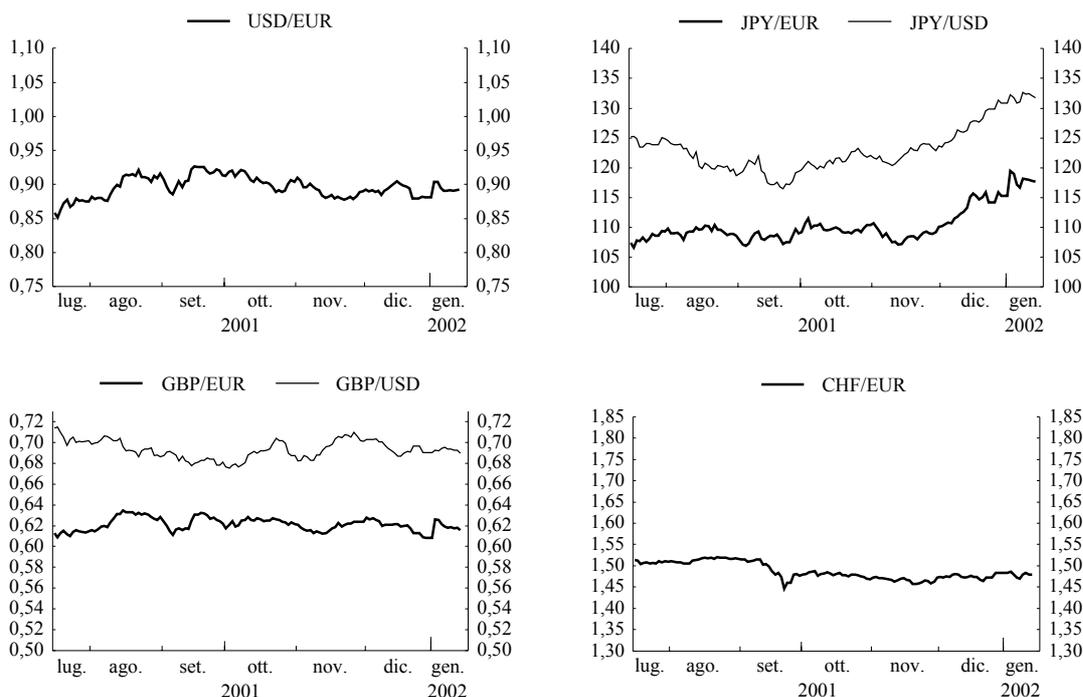
Dallo scorso mese di novembre, lo yen ha continuato a subire pressioni al ribasso nei confronti di tutte le principali valute, in un contesto di deterioramento delle condizioni economiche giapponesi. Il 16 gennaio l'euro è stato quotato a 115,83 yen, il 5,2 per cento in più rispetto a fine novembre e il 16,4 per cento al di sopra della media del 2000. Il dollaro è stato scambiato a 131,37 yen, il 6,2 per cento in più rispetto ai livelli di fine novembre.

In dicembre e all'inizio di gennaio, la sterlina britannica si è apprezzata di quasi l'1¼ per cento

Figura 19

Tassi di cambio

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

rispetto all'euro e più di $\frac{3}{4}$ per cento rispetto al dollaro statunitense, in un contesto di relativa tenuta dell'economia britannica rispetto agli Stati Uniti e all'area dell'euro. Il 16 gennaio l'euro è stato scambiato a 0,61 sterline, quasi lo 0,7 per cento in più rispetto alla media del 2000.

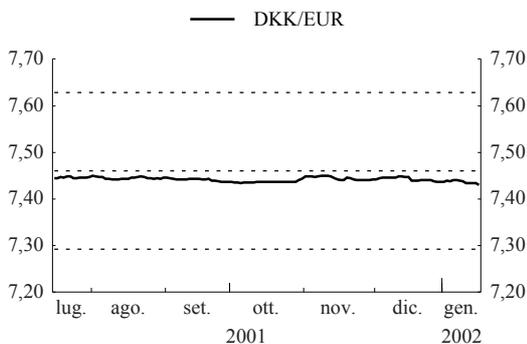
Per quanto riguarda le altre divise europee, la corona danese ha continuato a oscillare entro una ristretta fascia al di sotto della sua parità centrale nello SME II (cfr. figura 20). La corona svedese si è apprezzata di circa il 2,9 per cento rispetto all'euro a partire da fine novembre, benché, il 16 gennaio, quest'ultimo abbia continuato a essere scambiato rispetto alla valuta svedese a un livello superiore del 9,1 per cento circa rispetto alla media del 2000. Il tasso di cambio dell'euro si è mantenuto sostanzialmente invariato rispetto al franco svizzero: il 16 gennaio l'euro è stato scambiato a 1,47 franchi, il 5,6 per cento circa in meno rispetto alla media del 2000.

Il tasso di cambio effettivo nominale, che riassume l'evoluzione del valore esterno dell'euro rispetto alle divise dei 12 principali partner commerciali dell'area, si è mantenuto sostanzialmente stabile in dicembre e all'inizio di gennaio. Il 16 gennaio esso risultava apprezzato dell'1,8 per cento circa rispetto alla media del 2000. In termini reali, i tassi di cambio effettivi deflazionati con gli indici dei prezzi al consumo, dei prezzi alla produzione e del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) nel settore manifatturiero

Figura 20

Tassi di cambio nello SME II

(dati giornalieri)



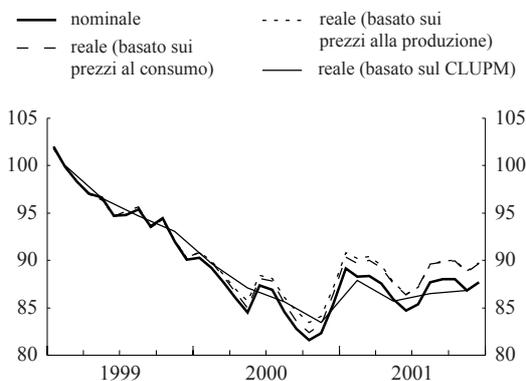
Fonte: BCE.

Nota: le linee orizzontali indicano la parità centrale (7,46 corone danesi) e i margini di oscillazione ($\pm 2,25\%$).

Figura 21

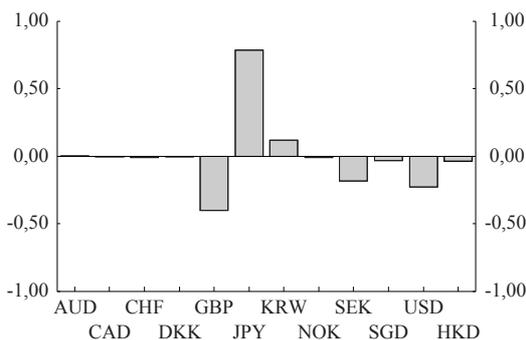
Tassi di cambio effettivi dell'euro

Tassi di cambio effettivi nominali e reali ¹⁾
(valori medi mensili/trimestrali; numeri indice: 1° trim. 1999 = 100)



Contributi alle variazioni del tasso di cambio effettivo nominale ²⁾

(periodo 30 nov. 2001-16 gen. 2002; in punti percentuali)



Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni si riferiscono a dicembre 2001 (al 4° trim. 2001 per il tasso di cambio effettivo reale basato sul CLUPM; quest'ultimo dato è parzialmente basato su stime).

2) Le variazioni sono calcolate utilizzando i pesi basati sull'interscambio commerciale con i 12 principali paesi partner.

hanno continuato a seguire abbastanza da vicino l'indicatore nominale (cfr. figura 21).

Lieve avanzo di conto corrente in ottobre

Il conto corrente è risultato in lieve avanzo a ottobre, per 0,1 miliardi di euro, contro un disavanzo di 6,4 miliardi nello stesso mese del 2000 (cfr. tavola 8). Questa inversione di segno è soprattutto riconducibile a un aumento dell'avanzo dei beni (da 2,3 a 9,6 miliardi di euro), combinato con un decremento del disavanzo dei trasferimenti correnti (da 6,0 a 5,4 miliardi) e con il passaggio da una situazione di disavanzo (di 0,6 miliardi) a un

lieve avanzo (di 0,2 miliardi) nel conto dei servizi. Questi andamenti sono stati parzialmente compensati da un incremento del disavanzo del conto dei redditi, passato da 2,1 a 4,3 miliardi di euro.

Nei primi dieci mesi del 2001, il disavanzo cumulato di conto corrente è calato a meno della metà

di quello del medesimo periodo del 2000 (da 55,4 a 23,0 miliardi di euro), riflettendo in larga misura l'aumento di 38,8 miliardi dell'avanzo cumulato del conto dei beni (da 10,8 a 49,6 miliardi) e un'inversione di segno della voce dei servizi (da un disavanzo di 2,4 miliardi a un avanzo di 2,2 miliardi), solo parzialmente compensati da un incremento

Tavola 8

Bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati non stagionalizzati)

	2000 gen.-ott.	2000 ott.	2001 gen.-ott.	2001 ago.	2001 set.	2001 ott.
Conto corrente (saldo)	-55,4	-6,4	-23,0	4,2	-1,3	0,1
Crediti	1.312,4	146,5	1.416,8	133,4	132,8	146,6
Debiti	1.367,8	152,9	1.439,8	129,2	134,1	146,5
Beni (saldo)	10,8	2,3	49,6	6,0	5,0	9,6
Esportazioni	797,6	93,3	864,5	80,9	82,7	95,1
Importazioni	786,8	90,9	814,9	74,9	77,8	85,5
Servizi (saldo)	-2,4	-0,6	2,2	0,8	-0,9	0,2
Esportazioni	241,9	26,6	257,4	27,7	24,3	25,9
Importazioni	244,3	27,2	255,2	26,9	25,1	25,7
Redditi	-25,6	-2,1	-37,4	0,3	-0,7	-4,3
Trasferimenti correnti	-38,2	-6,0	-37,3	-2,9	-4,7	-5,4
Conto capitale (saldo)	8,5	0,4	7,9	0,6	0,0	0,3
Conto finanziario (saldo)	74,0	2,4	-35,5	0,3	-29,5	-14,6
Investimenti diretti	10,9	-18,4	-97,7	-6,0	-13,1	5,3
All'estero	-326,9	-35,9	-182,9	-12,2	-19,1	-2,0
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	-249,5	-31,8	-113,5	-5,6	-5,1	-4,6
Titoli di debito	-77,4	-4,1	-69,5	-6,6	-14,0	2,6
Nell'area dell'euro	337,8	17,5	85,2	6,2	6,0	7,3
Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti	274,8	11,1	62,6	4,5	3,7	3,0
Titoli di debito	63,0	6,4	22,5	1,7	2,3	4,3
Investimenti di portafoglio	-115,7	1,0	52,0	17,8	43,0	0,3
Azioni	-227,1	-6,4	127,0	12,7	28,3	19,8
Attività	-238,1	-9,1	-68,9	-2,6	13,8	-5,8
Passività	11,0	2,6	195,9	15,3	14,5	25,6
Titoli di debito	111,4	7,5	-75,0	5,1	14,7	-19,5
Attività	-104,7	-9,0	-125,3	-15,4	13,2	-30,6
Passività	216,1	16,5	50,4	20,5	1,4	11,1
<i>Per memoria:</i>						
Tot. investimenti diretti e di portafoglio	-104,8	-17,4	-45,7	11,9	29,9	5,6
Strumenti finanziari derivati	5,1	-2,1	-14,8	-3,1	-1,0	-3,8
Altri investimenti	166,1	21,2	13,1	-12,6	-56,7	-13,8
Riserve ufficiali	7,7	0,7	11,9	4,1	-1,6	-2,6
Errori e omissioni	-27,1	3,6	50,6	-5,1	30,8	14,2

Fonte: BCE.

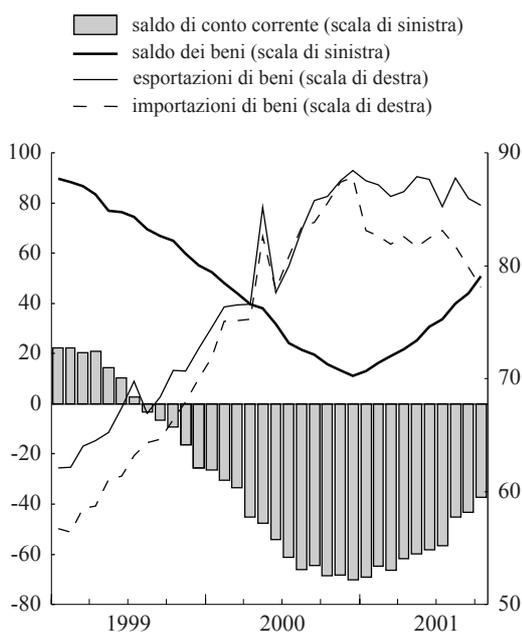
Nota: eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti. Nel conto finanziario, un segno positivo indica un afflusso di capitali, un segno negativo un deflusso; per le riserve ufficiali, un segno negativo indica un aumento, un segno positivo una diminuzione. Per un insieme di tavole statistiche con dati dettagliati riguardanti la bilancia dei pagamenti degli Euro 12, cfr. la parte "Serie storiche di alcuni indicatori economici per l'area dell'euro più la Grecia" della sezione Statistiche dell'area dell'euro in questo Bollettino e nel sito Internet della BCE.

di 11,8 miliardi del disavanzo dei redditi (da 25,6 a 37,4 miliardi). Nel frattempo, il disavanzo dei trasferimenti correnti si è mantenuto praticamente invariato. L'incremento dell'avanzo cumulato dei beni si spiega con la maggiore crescita del valore delle esportazioni (8,4 per cento) rispetto a quello delle importazioni (3,6 per cento).

I dati destagionalizzati mostrano che l'avanzo dei beni ha iniziato ad aumentare all'inizio del 2001, soprattutto a causa di una diminuzione del valore delle importazioni (corrispondente a una caduta dei prezzi petroliferi alla fine del 2000 e a un'attenuazione della domanda dell'area dell'euro nel 2001), mentre il valore delle esportazioni si è mantenuto abbastanza costante nel medesimo periodo, in gran parte per la debolezza della domanda estera (cfr. figura 22). Se da una parte il valore delle esportazioni di beni è calato solo marginalmente in settembre e ottobre, dall'altra le importazioni sono diminuite in misura maggiore, per effetto della costante debolezza dell'attività economica nell'area dell'euro e dell'ulteriore calo dei prezzi del petrolio in ottobre. Anche il valore delle esportazioni e delle importazioni

Figura 22
Conto corrente, saldo dei beni ed esportazioni e importazioni di beni dell'area dell'euro ¹⁾

(in miliardi di euro; dati destagionalizzati)

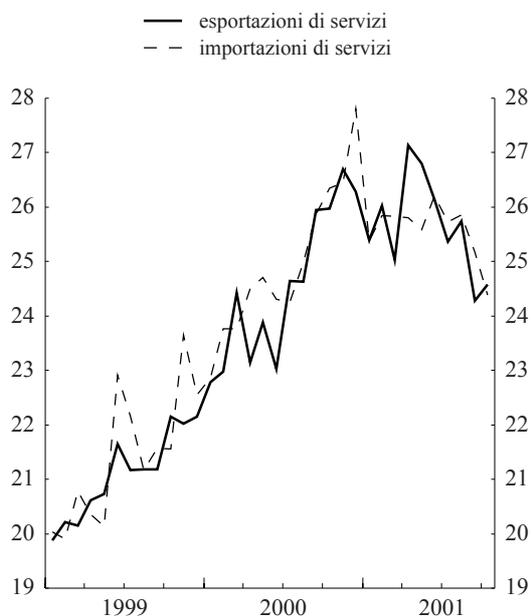


Fonte: BCE.

1) I dati si riferiscono agli Euro 12. I saldi sono cumulati su 12 mesi.

Figura 23
Esportazioni e importazioni di servizi dell'area dell'euro

(in miliardi di euro; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

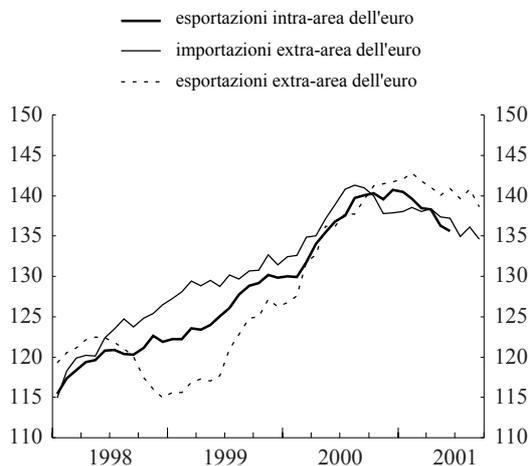
di servizi ha registrato una tendenza al ribasso negli ultimi mesi (cfr. figura 23).

Il rallentamento della domanda interna, in particolare nelle componenti ad elevata intensità di beni importati quali gli investimenti, sembra essere il principale fattore all'origine del calo dei volumi delle importazioni sia dall'estero, sia interne all'area (cfr. figura 24). Allo stesso tempo, la significativa attenuazione della domanda estera spiega in larga misura il calo dei volumi delle esportazioni all'estero, evidente sin dall'inizio del 2001.

In ottobre, afflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio

L'andamento del conto finanziario in ottobre è stato caratterizzato da afflussi netti per 5,6 miliardi di euro per investimenti diretti e di portafoglio. Ciò è dovuto quasi interamente ad afflussi netti per investimenti diretti (5,3 miliardi), essendo stati gli investimenti netti di portafoglio prossimi allo zero.

Gli afflussi netti per investimenti diretti sono soprattutto riconducibili ad afflussi netti nella voce "debito", principalmente costituita da prestiti

Figura 24**Commercio tra i paesi dell'area dell'euro e con il resto del mondo, in volume ¹⁾***(indici, 1995 = 100; dati destagionalizzati; medie mobili a tre mesi)**Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat.*

1) Tutti i dati si riferiscono agli Euro 12 (stime ottenute utilizzando indici di valore unitario relative agli Euro 11; le ultime osservazioni relative al commercio extra-area si riferiscono al settembre 2001; le ultime osservazioni per il commercio intra-area si riferiscono al giugno 2001).

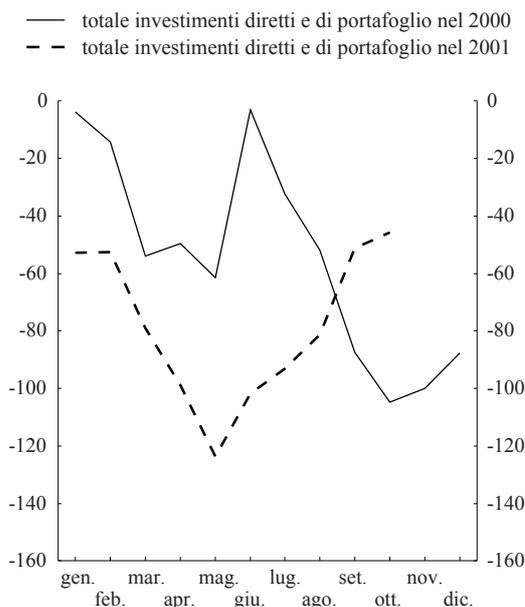
intersocietari (6,9 miliardi). Per contro, in ottobre, gli investimenti diretti in titoli azionari hanno registrato modesti deflussi netti (1,6 miliardi).

Nel conto degli investimenti di portafoglio, quelli in titoli azionari hanno mantenuto l'andamento già osservato tra maggio e agosto dello scorso anno, registrando afflussi netti per 19,8 miliardi in ottobre, soprattutto dovuti ad acquisti netti di titoli azionari dell'area dell'euro da parte di non residenti (25,6 miliardi). Per converso, gli strumenti di debito hanno registrato deflussi netti totali per 19,5 miliardi, suddivisi in 11,6 miliardi di obbligazioni e 7,9 miliardi di strumenti del mercato monetario (cfr. tavola 8.5 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro*). I residenti hanno investito all'estero un ammontare netto di 10,1 miliardi in strumenti del mercato monetario (il deflusso netto più elevato nel lato delle attività di tale voce per quest'anno), mentre i non residenti hanno investito un ammontare netto di 2,1 miliardi in strumenti del mercato monetario dell'area, in linea con quanto osservato prima dello scorso mese di settembre.

In generale, l'andamento del conto finanziario dell'area dell'euro, in ottobre, è stato influenzato molto probabilmente dall'aspettativa degli operatori

di mercato che gli eventi dell'11 settembre potessero prolungare il rallentamento dell'economia statunitense. Ciò sembra avere innescato il forte incremento degli investimenti di portafoglio in titoli azionari dell'area da parte dei non residenti (25,6 miliardi) e l'acquisto di titoli di debito esteri da parte dei residenti (30,6 miliardi), in particolare di strumenti del mercato monetario. Gli acquisti netti di titoli azionari esteri dei residenti (5,8 miliardi) hanno coinciso con una ripresa dei mercati azionari mondiali dopo il calo di settembre.

Nei primi dieci mesi del 2001, i deflussi netti per investimenti diretti e di portafoglio nel loro complesso (45,7 miliardi) sono stati pari a meno della metà di quelli del corrispondente periodo del 2000 (104,8 miliardi; cfr. figura 25). L'andamento è principalmente riconducibile a un'inversione di segno registrata degli investimenti di portafoglio in titoli azionari (da un deflusso netto di 227,1 miliardi tra gennaio e ottobre 2000 a un afflusso netto di 127,0 miliardi nello stesso periodo del 2001), solo parzialmente compensata da un'inversione di segno sia negli investimenti diretti, sia negli investimenti in strumenti di debito, entrambi passati da afflussi netti nel 2000 a deflussi netti nel 2001.

Figura 25**Flussi finanziari netti dell'area dell'euro nel 2000 e nel 2001***(miliardi di euro; dati cumulati)**Fonte: BCE.**Nota: un segno positivo (negativo) indica un afflusso (deflusso) netto.*

I fattori di fondo dell'economia e il tasso di cambio dell'euro

In questo articolo si presenta una rassegna dei fattori di fondo che possono influire sull'evoluzione del tasso di cambio dell'euro. Si esaminano brevemente gli approcci empirici utilizzati in tale contesto e si discute in che misura i diversi modelli – pur con le dovute cautele del caso – possano costituire un utile punto di riferimento per una valutazione del tasso di cambio. Se si adotta una prospettiva di medio-lungo periodo risulta evidente che i tassi di cambio reali hanno subito notevoli fluttuazioni. La teoria ha individuato un certo numero di fattori di fondo che possono determinare il tasso di cambio nel medio e lungo periodo e, quindi, contribuire a spiegare parte di tali movimenti. Sebbene i modelli basati su tali fattori non siano in grado di spiegare le variazioni di breve periodo del tasso di cambio, essi riescono generalmente a dar conto della sua evoluzione nel medio-lungo periodo. Essi possono, di conseguenza, fornire utili indicazioni sul sentiero di lungo periodo cui il tasso di cambio converge. Tuttavia, l'incertezza che caratterizza il sentiero del tasso di cambio di equilibrio stimato è di norma piuttosto elevata e i risultati spesso dipendono strettamente dalle ipotesi sottostanti. Pertanto, i metodi empirici attualmente disponibili non sono in grado di fornire un valore preciso del "tasso di cambio di equilibrio" e, di conseguenza, i risultati devono essere interpretati con molta cautela. Nonostante ciò, i contributi forniti dagli approcci empirici discussi in questo articolo possono costituire la base per valutazioni di tipo qualitativo della relazione tra il tasso di cambio e i fattori di fondo dell'economia.

I Introduzione

L'evoluzione del tasso di cambio dell'euro dopo l'avvio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM) nel 1999 ha indotto numerose riflessioni e considerazioni partendo da diverse prospettive economiche. Può divenire, tuttavia, necessario che un'analisi degli andamenti del tasso di cambio basata sulle variabili economiche di fondo assuma una prospettiva di più lungo periodo, coerente con l'orizzonte temporale di tali approcci. In mancanza di dati storici per l'euro, per il periodo antecedente il 1999 la letteratura ha in generale adottato come proxy il cosiddetto euro "teorico" o "sintetico"¹⁾. Tale variabile, tuttavia, deve essere utilizzata con molta cautela. Sebbene l'euro sia stato introdotto nel 1999 in condizioni di stabilità dei prezzi nell'area dell'euro – riflettendo un processo di convergenza portato a termine con successo negli anni precedenti – l'euro sintetico riassume meccanicamente l'evoluzione delle singole monete confluite nella moneta unica che ha avuto luogo nell'ambito di contesti monetari piuttosto eterogenei. Ciò è particolarmente vero se si va molto a ritroso nel tempo. Pertanto, ogni giudizio sull'andamento di più lungo periodo del tasso di cambio nominale dell'euro dovrebbe basarsi sull'evoluzione della moneta dell'area di un paese caratterizzato da elevata stabilità interna, quale ad esempio la Germania. Tale prospettiva è coerente con il mandato e la strategia di politica monetaria della BCE, entrambi orientati alla stabilità dei prezzi nell'area dell'euro.

Tuttavia, la maggior parte delle analisi del tasso di cambio basate sui fattori di fondo dell'economia non si concentra sul tasso di cambio nominale, bensì su quello reale. Per quest'ultimo, le differenze tra i tassi di inflazione dei diversi paesi dovrebbero essere compensate nel più lungo periodo da variazioni corrispondenti dei tassi di cambio nominali. Di conseguenza, nella maggior parte dei casi la letteratura empirica ha utilizzato un surrogato "sintetico" per valutare l'evoluzione di lungo periodo dell'euro in termini reali. È ampiamente documentato che i tassi di cambio effettivi reali dell'euro sintetico (così come quelli delle principali monete confluite nell'UEM) sono stati caratterizzati, nel medio periodo, da ampie fluttuazioni. Per tale ragione, ci si chiede se queste ultime possano essere messe in relazione con i fattori economici di fondo.

Per esaminare tale questione, in questo articolo si fornisce dapprima una rassegna dei fattori di fondo che possono influire sull'evoluzione del tasso di cambio dell'euro. Successivamente si esaminano gli approcci empirici utilizzati in tale contesto, discutendo in che misura questi ultimi possano fungere da punto di riferimento per una valutazione del livello del tasso di cambio.

1) Tale concetto è stato descritto in maggior dettaglio nell'articolo I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro, pubblicato nel numero di aprile 2000 di questo Bollettino.

2 I fattori economici di fondo alla base del tasso di cambio

I fattori di fondo rilevanti, le loro interazioni e l'orizzonte temporale dell'analisi

Da un punto di vista teorico, alla base dell'evoluzione dei tassi di cambio vi sono diversi fattori di medio e lungo periodo quali, ad esempio, l'evoluzione dei prezzi interni ed esteri, variazioni prolungate della crescita relativa della produttività, la posizione netta verso l'estero, le ragioni di scambio, variabili fiscali e il differenziale dei tassi di interesse. La relazione tra queste variabili di fondo e il tasso di cambio è, tuttavia, complicata dal fatto che alcune di esse influiscono in maniera permanente sul tasso di cambio, mentre altre determinano solo fluttuazioni temporanee o cicliche intorno a un sentiero di lungo periodo. In altri termini, la distinzione tra le variabili di fondo di medio e lungo periodo si basa essenzialmente sulle proprietà delle variabili in esame e non su un particolare orizzonte temporale. In tale contesto, la distinzione tra relazioni di medio e lungo periodo può facilitare la definizione di categorie concettuali.

È anche importante sottolineare che alcune delle variabili individuate come fattori che sottendono alle variazioni dei tassi di cambio non sono necessariamente determinate in maniera esogena, ma nei fatti potrebbero essere interconnesse. Ad esempio, l'andamento dei tassi di interesse (reali) a lungo termine è stato associato a fluttuazioni del tasso di cambio reale. Eppure gli stessi tassi di interesse dipendono, ovviamente, anche dalla politica economica, dal ciclo economico e dalla performance dei mercati azionari, variabili che possono a loro volta essere influenzate dall'andamento del tasso di cambio. In sintesi, alcuni dei fattori di fondo potrebbero non essere esogeni, bensì determinati simultaneamente al tasso di cambio, all'interno del sistema economico nel suo complesso.

Prima di esaminare in maggior dettaglio i fattori di medio e lungo periodo, è utile distinguerli dagli approcci che si focalizzano sul comportamento dei prezzi nel breve periodo. Con riferimento a tale orizzonte temporale, alcuni studi teorici hanno dimostrato che si può verificare

un "overshooting" del tasso di cambio se la velocità di aggiustamento dei salari e dei prezzi dei beni e servizi è inferiore a quella dei prezzi delle attività finanziarie. Inoltre, la letteratura ha documentato che i comportamenti degli operatori in cambi possono essere temporaneamente condizionati da elementi estranei all'analisi dei fattori economici di fondo. Ciò è stato in parte attribuito all'esistenza di costi di transazione, compresi i costi della raccolta delle informazioni, che determinano un intervallo di valori intorno a quello di "equilibrio" basato sui fattori economici di fondo, entro il quale il tasso di cambio può fluttuare senza mettere in moto forze equilibratrici. In questi casi i tassi di cambio convergerebbero verso valori di lungo periodo solo quando lo scostamento dal livello di "equilibrio" giustificato dai fattori di fondo supera una certa soglia critica. Inoltre, la mera presenza di operatori eterogenei nei mercati valutari può incidere sugli andamenti dei tassi di cambio per lunghi periodi di tempo. Sebbene i cosiddetti "fundamentalists" facciano maggiore affidamento sui modelli economici per prevedere le variazioni dei tassi di cambio, gli operatori "non fundamentalists" o "chartists" formano le proprie aspettative per lo più estrapolando gli andamenti passati. Si è spesso sostenuto nella letteratura che, a causa di comportamenti gregari e di aspettative di tipo "bandwagon", il prevalere dei "non fundamentalists" o una variazione del peso relativo delle due categorie di operatori nel mercato possono contribuire a generare fluttuazioni dei prezzi delle attività finanziarie più accentuate di quanto giustificato dai fattori economici di fondo. In tale contesto, sulla base di semplici correlazioni tra il tasso di cambio e una serie di variabili "esplicative" sono state spesso costruite "spiegazioni" *ad hoc* dell'andamento del tasso di cambio che, però, tendono di solito a perdere validità dopo un certo lasso di tempo, senza alcun motivo apparente. In ogni caso, se tra gli operatori di mercato si forma gradualmente un consenso sul fatto che il tasso di cambio si sia allontanato dal livello che può essere giustificato dai fattori economici di fondo, allora le forze equilibratrici dovrebbero esercitare un peso crescente e riportare il cambio verso il suo livello di "equilibrio".

L'evidente complessità delle relazioni tra il tasso di cambio e le variabili economiche di fondo, così come l'esistenza di forze trainanti non legate ai fattori di fondo, suggeriscono come qualsiasi modello empirico che tenti di quantificare in misura accurata il "valore congruo" ("fair value") di una moneta sulla base dei fattori di fondo dell'economia sia caratterizzato da un grado piuttosto elevato di incertezza. Di conseguenza, sebbene sembri possibile individuare alcuni fattori che sottendono all'andamento del tasso di cambio nel medio periodo, risulta molto difficile individuare il valore del "tasso di cambio di equilibrio" basandosi su tali informazioni. A prescindere dalla notevole incertezza che caratterizza i metodi elaborati per la stima del "valore congruo" di una moneta, alcuni di essi sono particolarmente sensibili alle ipotesi sottostanti. Il quadro risulta ulteriormente complicato dalla limitata disponibilità di dati e dall'incertezza dovuta a errori di misurazione o all'uso di proxy per alcune variabili economiche di fondo. In particolare, fattori difficili da quantificare – quali, ad esempio, le ricomposizioni dei portafogli degli investitori in risposta a variazioni della struttura dei mercati finanziari – possono accrescere l'incertezza che caratterizza una qualsiasi stima di un tasso di cambio di equilibrio. Di conseguenza, sebbene i modelli del tasso di cambio di equilibrio basati sulle variabili di fondo possono talvolta fornire indicazioni utili, soprattutto se con metodi diversi si raggiungono le stesse conclusioni in termini qualitativi, in generale tali analisi possono nella migliore delle ipotesi servire da punto di riferimento approssimativo rispetto al quale è possibile valutare l'andamento dei mercati dei cambi.

Il tasso di cambio nominale e l'evoluzione dei prezzi: un nesso importante, ma incompleto

Nella branca dell'economia che studia i tassi di cambio, i modelli incentrati sull'analisi della formazione dei prezzi sui mercati delle attività finanziarie svolgono un ruolo preponderante. In tali modelli l'offerta e la domanda di attività finanziarie determinano il profilo di medio periodo del tasso di cambio nominale. Nell'ambito del cosiddetto modello monetario, quest'ultimo viene determinato dall'offerta e dalla domanda di moneta. In questo approccio si ipotizza, tuttavia,

che le attività finanziarie nazionali ed estere siano sostituiti perfetti, ipotesi che viene abbandonata nei modelli di portafoglio in cui le attività nazionali ed estere sono sostituiti imperfetti. In questi modelli, quello che conta ai fini delle variazioni del tasso di cambio nominale non è soltanto l'interazione tra l'offerta e la domanda di moneta, ma anche le variazioni dell'offerta e della domanda di altre attività finanziarie. Tale approccio incorpora anche il concetto di premio al rischio, che risulta importante in relazione alla posizione netta verso l'estero, una determinante di fondo del tasso di cambio che verrà discussa in seguito.

Il modello monetario standard è strettamente collegato alla teoria della parità dei poteri d'acquisto (PPA), che è il punto di partenza condiviso per l'analisi del tasso di cambio. Secondo tale teoria, nella sua versione relativa, i tassi di cambio nominali variano proporzionalmente al movimento relativo dei prezzi interni ed esteri. Il modello monetario si spinge oltre e spiega il tasso di inflazione interno e quello estero sulla base delle rispettive variazioni dell'offerta e della domanda di moneta. Un'implicazione di entrambi i modelli è che il tasso di cambio reale di equilibrio è costante, quanto meno nel lungo periodo, quando l'aggiustamento dei prezzi è stato completato. Questo è un risultato intermedio importante che va tenuto presente nell'ambito dell'analisi che viene approfondita di seguito.

Sul piano empirico, tuttavia, anche per i tassi di cambio reali si registrano fluttuazioni protratte nel tempo. Sebbene "nel lungo periodo" essi oscillino spesso intorno a una media, nondimeno si osservano scostamenti prolungati dalle medie di lungo periodo calcolate sulla base della PPA. Inoltre, è estremamente bassa la velocità con cui il tasso di cambio si adegua a una qualsivoglia "configurazione di equilibrio" tracciata dall'andamento dei prezzi relativi; di conseguenza, possono verificarsi scostamenti persistenti dalla parità dei poteri d'acquisto. Studi empirici che adottano una prospettiva di lunghissimo periodo, analizzando serie storiche molto lunghe o utilizzando metodi "panel", stimano che occorrono fra tre e sei anni per completare la metà dell'aggiustamento necessario. Sebbene alcune di queste fluttuazioni possano essere attribuite alla presenza di costi di

transazione, che limitano l'arbitraggio nei mercati dei beni, le oscillazioni del tasso di cambio osservate nel medio periodo sono, in generale, troppo ampie per essere spiegate esclusivamente da questi fattori. Inoltre, in alcuni casi, come ad esempio per lo yen giapponese, il tasso di cambio reale effettivo è caratterizzato da un trend assai marcato, fenomeno che richiede ulteriori spiegazioni.

Il tasso di cambio reale e i fattori di fondo di lungo periodo: produttività, equilibrio esterno, ragioni di scambio e andamenti della finanza pubblica

Alla luce dei citati limiti della teoria della PPA, per spiegare le variazioni di lungo periodo del tasso di cambio reale "di equilibrio" sono state prese in considerazione diverse altre determinanti di fondo. Questi approcci si concentrano di solito sul tasso di cambio reale e prescindono da questioni connesse alle rigidità nominali e ai collegamenti tra il settore monetario e quello reale dell'economia. In particolare, la letteratura accademica ha preso in considerazione quattro fattori: (1) andamenti divergenti della produttività, (2) la posizione netta verso l'estero, (3) shock alle ragioni di scambio e (4) spesa pubblica.

Gli incrementi di produttività in un paese dovrebbero associarsi a un apprezzamento reale della sua valuta. Per quanto riguarda i tassi di

cambio tra paesi industriali, un canale più di medio periodo potrebbe essere il più rilevante, poiché livelli crescenti della produttività totale possono rafforzare il tasso di cambio tramite tassi di interesse reali più elevati e migliori prospettive di crescita economica. Nel lungo periodo, anche un differenziale di crescita della produttività in favore del settore dei beni commerciabili può determinare un graduale apprezzamento del tasso di cambio reale (il cosiddetto effetto Balassa-Samuelson), sebbene tale effetto sia probabilmente più rilevante per spiegare l'andamento dei tassi di cambio tra le economie emergenti e i paesi industriali piuttosto che tra gli stessi paesi industriali. A causa di un aumento della produttività nel settore dei beni commerciabili, i salari reali – determinati dalla produttività – dovrebbero tendere ad aumentare in tale settore, inducendo una migrazione di lavoratori verso il settore dei beni commerciabili, fino a ripristinare l'eguaglianza tra i salari dei due settori. Di conseguenza, il prezzo dei beni non commerciabili dovrebbe aumentare rispetto a quello dei beni commerciabili, il che può avvenire mediante un aumento del prezzo dei primi o una riduzione del prezzo dei secondi, espressi in valuta nazionale, indotta da un apprezzamento nominale della moneta, oppure mediante una combinazione dei due meccanismi. Sebbene esista, in teoria, uno stretto legame tra l'andamento della produttività e il tasso di cambio reale, sussistono difficoltà intrinseche nel misurare correttamente tale relazione (cfr. riquadro 1).

Riquadro 1

Problemi di misurazione

Negli approcci di tipo econometrico la lunghezza delle serie storiche e la coerenza interna dei dati sono molto importanti per ottenere risultati robusti. In tale contesto, i problemi che insorgono sono soprattutto quelli relativi a una appropriata misurazione degli andamenti divergenti della produttività, della posizione netta verso l'estero e del differenziale dei tassi di interesse reali.

Per quanto concerne i differenziali di produttività, la letteratura economica ha seguito tre diversi approcci per calcolare una proxy:

- Una misura relativamente diretta utilizza i differenziali della produttività totale del lavoro, definita dal rapporto tra il PIL reale e il numero degli occupati. Poiché in questa variabile i settori dei beni commerciabili e non commerciabili non sono trattati in maniera distinta, questa è una misura molto ampia della produttività che abbraccia l'intera economia. La limitata disponibilità di dati esclude la possibilità di utilizzare una misura più accurata come il prodotto per ora lavorata, anziché quella del prodotto per occupato, per tenere conto delle

diverse preferenze per il lavoro a tempo parziale. Inoltre, la possibilità di confrontare questi dati è limitata dalle differenze nelle procedure di rilevazioni nazionali.

- Partendo da una funzione di produzione standard di tipo Cobb-Douglas si è calcolata una proxy della produttività totale dei fattori (il cosiddetto residuo di Solow) piuttosto che della sola produttività del lavoro. Sebbene tale misura sia rigorosa dal punto di vista teorico, è molto difficile da calcolare a causa dei problemi connessi con la corretta misurazione dello stock di capitale – dato il problema del calcolo dell’ammortamento del capitale – e con la specificazione della forma funzionale corretta della funzione di produzione da utilizzare nella procedura di stima. Di conseguenza, tale variabile è stata utilizzata solo in un numero esiguo di studi.
- Una misura piuttosto indiretta che tiene conto degli andamenti settoriali dell’economia, si basa sull’evoluzione dei prezzi relativi nei settori dei beni commerciabili e non commerciabili. I prezzi relativi dei beni commerciabili e non commerciabili sono, sulla base di ipotesi ragionevoli, inversamente correlati con il rapporto tra gli incrementi di produttività nei due settori. Tuttavia, il confine tra i beni commerciabili e non commerciabili non è individuabile con precisione. Pertanto, quale misura di massima, i prezzi del settore dei beni non commerciabili vengono in generale approssimati, nella maggior parte della letteratura, dall’indice dei prezzi al consumo, mentre i prezzi alla produzione o all’ingrosso sono utilizzati come proxy per i prezzi dei beni commerciabili. Tale scelta poggia sul fatto che la percentuale di beni non commerciabili nel paniere dei prezzi al consumo è notevolmente maggiore di quella inserita nel paniere dei prezzi alla produzione. Un inconveniente significativo di questa variabile, tuttavia, è rappresentato dal fatto che variazioni della fiscalità – e in particolare delle imposte sul valore aggiunto – così come gli effetti di shock prodotti dalla domanda interna sui prezzi dei settori dei beni non commerciabili possono distorcere il contenuto informativo dei prezzi al consumo per quanto riguarda la produttività.

Per quanto attiene alla posizione netta verso l’estero, il suo utilizzo nei modelli econometrici è attualmente ostacolato dal fatto che i dati pubblicati per l’area dell’euro si limitano agli ultimi quattro anni. Di conseguenza, si potrebbe in linea di massima approssimare tale aggregato cumulando il saldo delle partite correnti (rispetto al PIL) dei singoli paesi (o regioni). Anche per tale procedura valgono importanti note di cautela:

- Il calcolo di tale aggregato per l’area dell’euro nel periodo antecedente al 1997 deve basarsi sull’aggregazione dei dati nazionali; tuttavia, sebbene in teoria le componenti intra-area dei saldi delle partite correnti dovrebbero elidersi, in pratica ciò non avviene.
- Tale procedura ignora gli effetti della riduzione e cancellazione del debito, degli utili reinvestiti e – cosa forse ancora più importante per l’area dell’euro – dei problemi di valutazione. Nel caso degli strumenti di debito registrati come attività e passività dell’economia, la valutazione delle quantità risente fortemente soprattutto delle variazioni del tasso di cambio, ma anche di quelle dei prezzi. Per alcuni strumenti quali i titoli azionari in portafoglio o gli investimenti diretti, la quantificazione dell’effetto di valutazione è complicata dalla difficoltà di stabilire il valore di mercato di questi investimenti, soprattutto per quanto riguarda le società non quotate.
- Inoltre, in questo contesto, problemi di imprecise misurazioni potrebbero avere un certo peso data la presenza della voce “errori e omissioni” nelle statistiche della bilancia dei pagamenti, che tendenzialmente include flussi non registrati delle partite correnti o dei conti finanziari.

Nel complesso, alcuni studi riscontrano che per molti paesi industriali l’andamento cumulato delle partite correnti riproduce in maniera soddisfacente l’andamento della posizione netta verso l’estero. Tuttavia, una misura più accurata della posizione netta verso l’estero calcolata dalla BCE per gli anni 1997-2000, che tiene conto dei problemi illustrati, differisce in maniera sostanziale – quanto meno in questo breve arco di tempo – dai livelli e dagli andamenti calcolati mediante l’approccio della cumulata delle partite correnti, il che suggerisce molta cautela nell’interpretare il ruolo di questa variabile nelle applicazioni empiriche.

Infine, anche il calcolo del differenziale tra i tassi di interesse reali risente di diverse carenze nelle informazioni statistiche disponibili:

- Di solito si ignorano le variazioni dei premi al rischio delle attività dei diversi paesi, il che potrebbe contribuire a creare un cuneo persistente e variabile nel tempo nel differenziale dei tassi di interesse reali.
- Poiché il tasso di interesse reale viene calcolato come differenza tra quello nominale e l'inflazione attesa, è necessario formulare un'ipotesi sulle aspettative di inflazione. Al fine di analizzare il rapporto tra i differenziali di tasso di interesse reale e il tasso di cambio reale, è possibile utilizzare le informazioni contenute nelle obbligazioni indicizzate al tasso di inflazione. Sebbene anche questa misura delle attese inflazionistiche abbia qualche limite, essa dovrebbe essere relativamente meno controversa, essendo tratta direttamente dai dati dei mercati finanziari. Tuttavia, poiché questi dati non sono disponibili per un arco di tempo sufficientemente lungo, il loro utilizzo trova dei limiti nelle analisi empiriche del tasso di cambio. Di conseguenza, come prassi comune si è impiegato al loro posto il tasso di inflazione corrente, oppure si è fatto ricorso a un metodo di "filtraggio" per ricavare le aspettative inflazionistiche a partire dai tassi di inflazione effettivi. Tali misure possono rappresentare solo una approssimazione delle aspettative di inflazione, aggiungendo così ulteriore incertezza ai calcoli.

Un secondo meccanismo attraverso il quale i fattori economici di fondo possono influire sul tasso di cambio reale nel lungo periodo è rappresentato dai conti con l'estero. Sulla base di questo approccio, il tasso di cambio di equilibrio di *lungo periodo* è quel tasso che assicura una posizione netta verso l'estero stabile nel lungo periodo (in rapporto al PIL). In teoria, quindi, ci si può attendere che in ciascun istante di tempo il tasso di cambio reale di equilibrio sia inversamente correlato all'indebitamento netto sull'estero di un paese (in rapporto al PIL). Prescindendo dagli effetti di valutazione, esistono in linea di massima due canali che possono essere importanti per la relazione tra la posizione netta verso l'estero e il tasso di cambio: il premio al rischio e la bilancia dei pagamenti.

Il primo di questi due canali è collegato a considerazioni di equilibrio di portafoglio. Se la posizione netta verso l'estero di un paese peggiora (in rapporto al PIL), gli investitori che diversificano il proprio portafoglio a livello internazionale richiederanno – per la conseguente ricomposizione del proprio portafoglio – un rendimento superiore per fornire i flussi di capitale necessari a finanziare il corrispondente disavanzo delle partite correnti. Per dati tassi di interesse, questo aumento del premio al rischio richiede un deprezzamento della moneta del paese debitore. Il secondo canale mediante il quale la posizione netta verso l'estero può influire sul tasso di cambio reale riguarda l'accumulazione dell'indebitamento netto sull'estero. Gli interessi aggiuntivi che devono essere pagati sul

debito accumulato a causa di disavanzi "eccessivi" delle partite correnti devono essere compensati, nel lungo periodo, da un corrispondente avanzo dell'interscambio di beni e servizi. Tale avanzo può essere realizzato attraverso una maggiore competitività di prezzo sui mercati internazionali conseguibile mediante un deprezzamento della moneta che rende, così, più appetibili le esportazioni. I proventi derivanti da maggiori esportazioni nette possono essere, quindi, utilizzati per far fronte ai maggiori pagamenti per interessi.

In tale contesto un approccio al calcolo del "valore congruo" di medio e lungo periodo di una moneta consiste nel determinare un disavanzo sostenibile delle partite correnti che sia coerente con una posizione netta verso l'estero di stato stazionario (in rapporto al PIL), ma tenga conto anche di altri elementi. Fattori quali, ad esempio, la struttura demografica ed il tasso di preferenza intertemporale dei consumatori di un paese possono essere rilevanti per determinare la posizione di lungo periodo, cioè quella sostenibile, delle partite correnti. La variazione del tasso di cambio necessaria affinché le partite correnti convergano verso questa posizione – ipotizzando che l'economia operi al suo livello potenziale – è calcolata sulla base delle elasticità dei volumi delle importazioni ed esportazioni rispetto alle variazioni dei tassi di cambio. Il calcolo di una posizione sostenibile delle partite correnti comporta, di per sé, notevoli incertezze. Pertanto, il "tasso di cambio di equilibrio" che ne risulta potrebbe dipendere in modo significativo

dalle ipotesi che sono alla base di tale calcolo. Per quanto attiene all'applicazione empirica, l'impiego per tali fini dei dati sulla posizione netta verso l'estero comporta alcune difficoltà (cfr. riquadro 1). In ultima istanza, questi problemi possono anche spiegare il fatto che, talvolta, le proxy della posizione netta verso l'estero normalmente utilizzate nella ricerca empirica – ad esempio la posizione cumulata delle partite correnti – non risultano avere un'influenza significativa sul tasso di cambio reale.

Un terzo possibile canale alla base dell'andamento dei tassi di cambio reali – di natura più esogena – è quello degli shock persistenti alle ragioni di scambio; questi possono incidere sul tasso di cambio reale attraverso la bilancia commerciale, una delle voci più rilevanti del saldo delle partite correnti. Un persistente deterioramento delle ragioni di scambio di un paese – che, ad esempio, può essere associato a un mutamento delle preferenze o a una variazione permanente dei prezzi delle materie prime – dovrebbe produrre un deprezzamento del tasso di cambio reale di quel paese per assicurare la competitività delle sue esportazioni. Mentre è difficile misurare gli shock alle preferenze, la letteratura empirica generalmente approssima gli shock delle ragioni di scambio con l'andamento dei corsi petroliferi. Il motivo per cui questa proxy influirebbe sul tasso di cambio è che un incremento del prezzo del petrolio tende a migliorare la competitività internazionale dei prezzi di un paese la cui dipendenza dal petrolio sia relativamente minore. Va tenuto presente, tuttavia, che i prezzi petroliferi subiscono frequenti oscillazioni e, quindi, incorporano una componente di medio termine piuttosto marcata.

In quarto luogo, anche le variabili relative alla finanza pubblica possono influire sull'andamento del tasso di cambio reale che, nel lungo periodo, potrebbe risentire di un aumento della spesa pubblica. Innanzitutto, spesso si ipotizza che un incremento della spesa pubblica si associ a un simultaneo aumento del disavanzo di bilancio. Ipotizzando che il settore privato non compensi con il proprio risparmio la riduzione di quello pubblico, si avrà una diminuzione del risparmio interno complessivo. Di conseguenza si verificherebbe, parallelamente, un peggioramento delle partite correnti e della posizione netta sull'estero che nel più lungo periodo – come già indicato in precedenza – influirebbe sul

tasso di cambio reale. In una prospettiva più ampia, la letteratura interpreta lo squilibrio della spesa pubblica come indicatore del grado di distorsione economica complessivo di un paese che, nell'insieme, ha un impatto negativo sul potenziale di crescita economica e sul tasso di cambio reale nel lungo periodo. Questo dipende strettamente dall'idea secondo cui livelli crescenti di spesa e di indebitamento pubblico potrebbero minare la fiducia in una moneta, a causa delle aspettative di possibili aumenti futuri della tassazione che introducono distorsioni. Tuttavia, in un orizzonte temporale più breve una maggiore spesa pubblica potrebbe provocare un apprezzamento del tasso di cambio reale sia inducendo un incremento dei tassi di interesse reali sia attraverso meccanismi operanti dal lato della domanda (cfr. di seguito).

**Il tasso di cambio reale
e i fattori economici di fondo
di medio periodo: tassi di interesse reali,
aspettative di crescita
e andamento dei mercati azionari**

Esistono anche dei fattori di fondo che potrebbero dar luogo a fluttuazioni temporanee o cicliche intorno al sentiero di lungo periodo sopra esaminato. In particolare, in questo contesto sono stati individuati tre fattori interconnessi: (1) il differenziale dei tassi di interesse (reali), (2) le aspettative circa i tassi di crescita relativi e (3) l'andamento dei mercati azionari.

Data la crescente mobilità internazionale dei capitali, il tasso di cambio dovrebbe anche risentire delle decisioni di investimento, guidate dai differenziali dei tassi di interesse internazionali. In teoria, questo canale è generalmente rappresentato dalla condizione di parità scoperta dei tassi di interesse, secondo cui un aumento dei tassi in un paese porta a un rialzo temporaneo del valore della sua moneta. La conseguente aspettativa di un deprezzamento futuro finisce per compensare il differenziale tra i tassi di interesse (corretto per il rischio), rendendo egualmente appetibili gli investimenti nel paese in considerazione e all'estero. Applicato agli andamenti delle variabili corrette per l'inflazione, tale concetto implica un legame relativamente stretto tra il tasso di cambio reale e il differenziale dei tassi di interesse reali. Di conseguenza, si ritiene che quest'ultimo spinga gradualmente il tasso di

cambio reale verso il suo valore di equilibrio di lungo periodo. La verifica empirica di questa relazione è complicata dal fatto che il calcolo del differenziale tra i tassi di interesse reali risente di varie carenze delle informazioni statistiche disponibili (come discusso nel riquadro 1).

Tuttavia, il differenziale tra i tassi di interesse reali può riflettere qualcosa in più del semplice arbitraggio tra i rendimenti delle attività nelle diverse aree valutarie. L'andamento ciclico di questa variabile nel medio periodo può, in una certa misura, riflettere la posizione relativa del ciclo economico dei paesi o delle aree in esame così come le prospettive di crescita relative. Per tale motivo sembra giustificato esaminare direttamente anche i dati delle inchieste congiunturali sui differenziali di crescita attesi. Sebbene, in verità, tali dati – riferiti alla crescita attesa del PIL in termini reali in diverse aree – sembrano descrivere gli andamenti del tasso di cambio negli ultimi tre anni meglio degli indicatori basati sui differenziali dei tassi di interesse, non si dispone al momento di un insieme coerente di dati relativi a un periodo di tempo sufficientemente lungo per poter trarre conclusioni definitive. Allo stato attuale, inoltre, è troppo presto per valutare in che misura queste aspettative di crescita siano state guidate da considerazioni cicliche o strutturali. Tale distinzione è, tuttavia, molto importante per valutare il livello del tasso di cambio. Nella misura in cui il differenziale di crescita atteso riflette uno spostamento temporaneo del ciclo economico nell'area dell'euro e all'estero, il tasso di cambio dovrebbe ritornare nel medio termine sul suo sentiero di lungo periodo. Per contro, una variazione strutturale o permanente della crescita economica potrebbe avere richiesto un aggiustamento di lungo termine del livello del tasso di cambio.

Oltre alle variabili già citate, si ritiene che anche le quotazioni dei mercati azionari siano associate

all'evoluzione del tasso di cambio. Dal lato dell'offerta, una prospettiva economica favorevole dovrebbe essere collegata a quotazioni crescenti nei mercati azionari cui si accompagna, eventualmente, un rialzo dei tassi di interesse reali. Se il miglioramento del quadro economico – che porta a maggiori rendimenti attesi sugli investimenti nel lungo periodo – viene percepito come un fenomeno permanente, i mercati azionari potrebbero attestarsi in futuro su questo livello più elevato. Un aumento delle quotazioni azionarie tende ad accrescere la ricchezza e potrebbe, in generale, comportare un effetto ricchezza positivo sulla domanda interna e far aumentare il disavanzo delle partite correnti finanziato da forti afflussi di capitale. In tale contesto, tuttavia, sia gli afflussi di capitale sia gli aggiustamenti del tasso di cambio sono variabili che possono essere influenzate, endogenamente, dagli stessi fattori economici di fondo, e quindi una eventuale loro correlazione non deve essere interpretata in termini di causalità. A tal riguardo, una questione importante è quella dei fattori che hanno determinato le recenti quotazioni azionarie. Il recente dibattito ha individuato due fattori: una riduzione, di natura più strutturale, del premio al rischio azionario oppure una sopravvalutazione dei corsi azionari. Questi fattori potrebbero avere, temporaneamente, effetti macroeconomici simili, ma richiederebbero interpretazioni del tutto differenti; è pertanto necessaria molta cautela nel valutare tali ipotesi. Da un lato, una riduzione del premio al rischio azionario potrebbe comportare un non trascurabile incremento dei corsi azionari. Dall'altro una eventuale sopravvalutazione delle quotazioni azionarie suggerirebbe che il corrispondente deprezzamento dell'euro non potrebbe essere interpretato come un fenomeno "di equilibrio". In tal caso, lo squilibrio in un mercato (quello azionario) avrebbe provocato uno squilibrio in un altro mercato (quello valutario).

3 Gli approcci empirici alla modellizzazione del tasso di cambio

Metodi più sofisticati per la valutazione dei tassi di cambio utilizzano numerose variabili esplicative

Sebbene la discussione precedente abbia chiarito in che modo l'andamento dei fattori di fondo

sopra elencati possa essere collegato al tasso di cambio dell'euro, è improbabile che un'analisi di queste relazioni, variabile per variabile, riesca a indicare quale sia l'effetto complessivo di ciascuno di essi sul tasso di cambio. Qualora differenti fattori di fondo forniscano indicazioni contrastanti

tra loro circa l'evoluzione del cambio, l'approccio univariato non consente neppure una valutazione qualitativa del probabile andamento del tasso di cambio, dal momento che il contributo relativo di ogni singola variabile rimane incerto. Ad esempio, negli ultimi tre anni il differenziale tra i tassi di interesse reali delle obbligazioni statunitensi e dell'area dell'euro si è inizialmente ridotto per poi modificarsi a favore dell'area dell'euro, evento che avrebbe dovuto favorire un apprezzamento di quest'ultimo. Al contrario, poiché l'area dell'euro dipende dal petrolio in misura maggiore rispetto ai suoi principali partner commerciali, l'aumento dei corsi petroliferi ha causato un deterioramento delle ragioni di scambio dell'area, il che è stato coerente con il deprezzamento subito dall'euro sin dall'inizio del 1999. Nel complesso, la valutazione dell'andamento dei mercati valutari basata su semplici correlazioni tra le singole variabili e il tasso di cambio ha avuto, nella migliore delle ipotesi, un successo solo temporaneo e non si è dovuto attendere a lungo perché queste "relazioni" perdessero il loro potere esplicativo.

In tale contesto, bisognerebbe analizzare l'interazione di queste variabili utilizzando metodi statistici più sofisticati. Nel complesso, sono numerosi i concetti di cui disponiamo per valutare la rilevanza di questi fattori quali determinanti del tasso di cambio e per calcolare un "valore congruo" del tasso di cambio. Tali approcci possono essere ricondotti a tre ampie categorie, in funzione dell'orizzonte temporale che può essere: (1) "corrente" o "ciclico", (2) di medio periodo e (3) di lungo periodo.

Per quanto attiene al breve-medio periodo, è possibile ottenere un "tasso di cambio di equilibrio" "corrente" o "ciclico" combinando la teoria della parità dei poteri d'acquisto e di quella dei tassi di interesse (reali). A seconda delle effettive proprietà statistiche del differenziale tra i tassi di interesse reali, si potrebbe utilizzare tale approccio per spiegare scostamenti di breve durata o più persistenti del tasso di cambio dal percorso indicato dal differenziale d'inflazione. Un altro schema frequentemente utilizzato per stimare i tassi di cambio di equilibrio è l'approccio monetario alla determinazione del tasso di cambio. Secondo questo modello, il tasso di cambio

nominale si deprezza qualora si verifichi un aumento relativo dell'offerta di moneta o una riduzione della domanda di moneta, eventi che esercitano – in entrambi i casi – una pressione al rialzo sui prezzi. A questo riguardo, negli studi accademici gli aggregati monetari quali M1 rappresentano di regola l'offerta di moneta, mentre la base monetaria o le banconote e monete in circolazione sono aggregati troppo ristretti per poter essere considerati determinanti del tasso di cambio. Inoltre, diversi tra i fattori che determinano la domanda di moneta – quali, ad esempio, le varie componenti del reddito, i tassi di interesse e il tasso di inflazione – sono stati utilizzati come determinanti del tasso di cambio. Talvolta, questo approccio è stato anche esteso per tener conto di andamenti divergenti della produttività all'interno e all'estero.

Un concetto collegato alla categoria dei tassi di cambio di equilibrio "correnti" o "ciclici" è rappresentato dal cosiddetto "tasso di cambio di equilibrio comportamentale" (TCEC). Tuttavia, questo approccio non è basato su un modello strutturale specifico, ma sintetizza molte fra le relazioni economiche precedentemente descritte. Nel filone del "tasso di cambio di equilibrio ciclico", i modelli TCEC spesso comprendono variabili di fondo che hanno effetti di medio periodo sul tasso di cambio che, tuttavia, svaniscono nel più lungo periodo. Tale insieme comprende variabili che riflettono le condizioni del ciclo economico, quali il differenziale tra i tassi di interesse (reali). Per integrare l'analisi dei modelli TCEC si è inoltre fatto riferimento a cambiamenti più persistenti del quadro economico sottostante, approssimati con i differenziali di produttività, gli andamenti delle ragioni di scambio, i saldi dei bilanci pubblici e la posizione netta verso l'estero. Tali modelli forniscono alcune informazioni sulla dinamica del tasso di cambio in relazione alle variazioni effettive dei fattori economici di fondo, mentre non si interrogano direttamente sulla natura temporanea o permanente di tali variazioni.

Altri approcci si concentrano maggiormente sul medio periodo e mirano a calcolare un tasso di cambio di equilibrio ipotizzando che le variabili determinanti si trovino al loro livello di medio periodo. Ai fini di valutazioni di politica monetaria,

tale approccio produce per il tasso di cambio di equilibrio un livello che è depurato da influenze cicliche o transitorie, giacché si ipotizza che i fattori di fondo sottostanti si trovino a livelli sostenibili nel medio periodo. Da un punto di vista tecnico, la transizione a tale prospettiva di medio periodo può essere realizzata in due modi: (1) mediante ulteriori elaborazioni statistiche che mirano a estrarre i valori di medio periodo delle variabili di fondo sottostanti (“approccio statistico”), oppure (2) definendo esplicitamente i livelli sostenibili di tali variabili di fondo sulla base di considerazioni di equilibrio interno ed esterno (“approccio strutturale”).

L’“approccio statistico” si fonda sulla metodologia del TCEC e scompone le variabili inserite nel modello in componenti permanenti e transitorie, calcolando il cosiddetto “tasso di cambio di equilibrio permanente” (TCEP). L’“approccio strutturale” alla modellizzazione del tasso di cambio di equilibrio di medio periodo ipotizza che l’economia si trovi in una posizione di equilibrio interno ed esterno. L’equilibrio interno dell’economia corrisponde ad un livello di attività compatibile con la piena occupazione e un basso tasso di inflazione, mentre quello esterno corrisponde ad una posizione sostenibile delle partite correnti. Il cosiddetto approccio “del tasso di cambio di equilibrio fondamentale” (TCEF) rispecchia questa linea di pensiero. Rispetto al TCEC e al TCEP, la metodologia del calcolo del TCEF impone maggiore struttura in senso normativo ai calcoli, dal momento che indica, quale tasso di cambio di equilibrio, il livello compatibile con condizioni economiche “ideali”. Anche lo schema di equilibrio macroeconomico proposto dall’FMI potrebbe essere considerato una variante di questa metodologia.

Il cosiddetto approccio NATREX (Tasso di cambio reale naturale) mira a colmare da un punto di vista teorico il divario tra il medio e il lungo termine, essendo basato su una rappresentazione più rigorosa delle interazioni tra stock e flussi in un modello macroeconomico di crescita. Viene fatta una distinzione tra un equilibrio di medio periodo – dove viene rispettato l’equilibrio esterno e interno (equivalente all’approccio del TCEF descritto in precedenza) – e l’equilibrio di lungo periodo, nel quale l’indebitamento netto

sull’estero è costante e lo stock di capitale è al livello di stato stazionario. Da un punto di vista empirico, tuttavia, solitamente si utilizza un approccio basato sulle serie storiche analogo al TCEC descritto in precedenza, nel quale i fattori esogeni più importanti nell’ambito del modello NATREX sono rappresentati da un parametro che sintetizza le preferenze per il consumo – spesso misurate dai coefficienti di spesa per consumi relativa – e gli andamenti della produttività. Di recente, tuttavia, la teoria del NATREX è stata sottoposta a stime anche nell’ambito di un contesto strutturale.

Applicazioni empiriche all’euro di vari modelli e motivi di cautela

Per quanto concerne il tasso di cambio dell’euro, molti studi empirici che applicano l’uno o l’altro di questi concetti individuano una relazione statisticamente significativa tra il tasso di cambio dell’euro e vari fattori economici di fondo (cfr. riquadro 2). Dati i limiti del concetto di PPA cui si è già accennato, tali studi adottano di solito approcci più sofisticati che utilizzano modelli in cui il tasso di cambio reale è funzione delle variabili di fondo dell’economia. Tecnicamente, l’ipotesi che il tasso di cambio reale debba convergere a un valore costante ha ceduto il posto all’idea di un sentiero di equilibrio variabile nel tempo. Sebbene queste applicazioni empiriche si basino su metodi statistici alquanto sofisticati, è noto che tutti gli approcci qui esaminati presentano seri inconvenienti, riflettendo in parte la difficoltà insita nella costruzione di modelli del tasso di cambio. A parte la mancanza di consenso su quale sia il concetto appropriato di “tasso di cambio di equilibrio”, anche i modelli che appartengono alla stessa categoria forniscono spesso indicazioni contrastanti non solo riguardo all’ordine di grandezza, ma anche rispetto al segno dello scostamento dal valore di equilibrio.

Tuttavia, nei pochi periodi in cui la stragrande maggioranza dei modelli indica uno scostamento dall’“equilibrio” nella stessa direzione, questi modelli possono suffragare – quanto meno da un punto di vista qualitativo – l’idea che il tasso di cambio non fosse in linea con le variabili economiche di fondo. Sin dalla seconda metà del 1999, la maggior parte di queste applicazioni empiriche

Riquadro 2

Una rassegna di recenti studi sul tasso di cambio di equilibrio dell'euro

Poiché la gamma di approcci utilizzati per calcolare i tassi di cambio di equilibrio è vasta, gli studi citati di seguito sono classificati in base al concetto di equilibrio utilizzato. Essi appartengono, sostanzialmente, a una delle seguenti categorie: la prima comprende quelli che utilizzano tecniche di analisi delle serie storiche per stabilire una relazione empirica tra i fattori economici di fondo e il tasso di cambio e per calcolare, sulla base di questa, il tasso di cambio di equilibrio; la seconda categoria comprende studi che tengono maggiormente conto delle presumibili relazioni strutturali teoriche, sulla base delle quali simulano l'aggiustamento del tasso di cambio necessario per conseguire l'equilibrio interno ed esterno. Per gli studi appartenenti a quest'ultima categoria, le interazioni tra le variabili sono spesso piuttosto complesse per cui non si fa esplicito riferimento alle determinanti di fondo.

Autori	Metodologia	Variabili economiche di fondo	Valuta e periodo di riferimento	Cambio di equilibrio oppure sottovalutazione (-)/ sopravvalutazione (+)
Approcci econometrici				
van Aarle et al. (2000)	Modello monetario	– Variabili monetarie	Dollaro USA, 2000 2° trim.	Circa \$/€ 1,07
Chinn, Alquist (2001)	Modello monetario	– Variabili monetarie – Produttività (indiretta)	Dollaro USA, giugno 2000	\$/€ 1,17 - 1,23
Gern et al. (2000)	TCEC, Parità scoperta	– Differenziale dei tassi di interesse	Dollaro USA, 2000 1° trim.	Circa \$/€ 1,03
Clostermann, Schnatz (2000)	TCEC	– Produttività (indiretta) – Differenziale dei tassi di interesse – Spesa pubblica – Prezzi petroliferi	Dollaro USA, 2000 1° trim.	\$/€ 1,13
Teïletche (2000)	TCEC	– Produttività derivata dalla funzione di produzione – Spesa pubblica – Differenziale dei tassi di interesse	Dollaro USA, giugno 2000	\$/€ 1,09
Lorenzen, Thygesen (2000)	TCEC	– Attività nette sull'estero – Rapporto di dipendenza – Produttività (indiretta) – Spesa in ricerca e sviluppo	Dollaro USA, 1999	Lungo periodo: \$/€ 1,28
		– Differenziale dei tassi di interesse (filtrato)	Dollaro USA, fine 1999	Medio periodo: \$/€ 1,19
		– Output gap – Differenziale dei tassi di interesse	Dollaro USA, metà 2000	Breve periodo: \$/€ 1,09
Koen et al. (2001)	TCEC	– PIL pro-capite – Rapporto di dipendenza – Differenziale dei tassi di interesse – Prezzi petroliferi	Cambio effettivo, seconda metà 2000	-9%
Maeso-fernandez et al. (2001)	TCEC/TCEP	– Produttività (diretta e indiretta) – Differenziale dei tassi di interesse – Spesa pubblica – Prezzi petroliferi	Cambio effettivo, 2000 4° trim.	Tra -3 e -20%, a seconda della specificazione
Alberola et al. (1999)	TCEP	– Produttività (indiretta) – Attività nette sull'estero	Dollaro USA, fine 1998	\$/€ 1,26
			Effettivo, fine 1998	Cambio effettivo: -4,5%
Hansen, Roeger (2000)	TCEP	– Produttività (indiretta) – Attività nette sull'estero	Effettivo, 1999 3° trim.	Circa -15%
Stein (2001)	NATREX	– Preferenze intertemporali (consumo/PIL) – Produttività (diretta) – Tasso di rendimento degli investimenti	Dollaro USA, 2001 1° trim.	\$/€ 1,17
Duval (2001)	NATREX	– Differenziale dei tassi di interesse – Produttività (diretta) – Tasso di risparmio	Dollaro USA, 2001 3° trim.	\$/€ 1,15

Autori	Metodologia	Variabili economiche di fondo	Valuta e periodo di riferimento	Cambio di equilibrio oppure sottovalutazione (-)/ sopravvalutazione (+)
Approcci strutturali				
Wren-Lewis e Driver (1998)	TCEF	Equilibrio interno ed esterno	Dollaro USA, 2000	\$/€ 1,19 - 1,45
Borowski e Couharde (2000)	TCEF		Dollaro USA, cambio effettivo, prima metà 1999	\$/€ 1,23 - 1,31 Cambio effettivo: -10%
IMF (2000)	Approccio risparmio-investimento		Dollaro USA, estate 2000	\$/€ -30% o più
			Effettivo, estate 2000	Tra -10 e -20%
Detken et al. (2000)	Modelli vari		Effettivo, fine 1999	Tra -3,5 e -30%
Detken e Marin-Martinez (2001)	NATREX (strutturale)		Effettivo, fine 1999	Circa -25%

Alberola, E., S. G. Cervero, H. Lopez and A. Ubide (1999) "Global equilibrium exchange rates: euro, dollar, "ins", "outs" and other major currencies in a panel cointegration framework", IMF Working Paper, 175. Borowski, D. e C. Couharde (2000) "Euro, dollar, yen; pour une approche multilatérale des taux des change d'équilibre" in Revue Economique, 51, 3, 671-680. Chinn, M. e R. Alquist (2000) "Tracking the Euro's Progress", in International Finance, 3, 3, 357-373. Clostermann, J. e B. Schnatz (2000) "The determinants of the euro-dollar exchange rate: synthetic fundamentals and a non-existing currency", in Konjunkturpolitik/Applied Economics Quarterly, 46, 3, 274-302. Detken, C., A. Dieppe, J. Henry, C. Marin e F. Smets (2000) "Determinants of the effective real exchange rate of the synthetic euro: Alternative methodological approaches", mimeo, ECB, Frankfurt am Main. Detken, C. e C. Marin-Martinez (2001), "The effective euro equilibrium exchange rate since the 70's: a structural Natrex estimation, mimeo, BCE, Frankfurt. Duval, R. (2000), "Estimation du taux de change reel d'équilibre de long term euro/dollar par une approche dynamique synthétique", mimeo, Université Paris-I Pantheon. Gern, K.-J., C. Kamps, C. P. Meier, e J. Scheide (2000) "Euroland: peak of the upswing - Little evidence of a new economy, Kiel Discussion Papers 369, Kiel. Hansen J. e W. Roeger (2000) "Estimation of real equilibrium exchange rates", European Commission Economic Papers, 144. Fondo Monetario Internazionale (2000) "Staff Report on the Monetary and Exchange Rate Policies of the Euro Area"; Staff Country Report No. 00/146, Washington D.C. Koen, V., L. Boone, A. De Serres, N. Fuchs (2001) "Tracking the euro", OECD Economics Department Working Paper No. 24/2001. Lorenzen, H. P. e N. Thygesen (2000) "The relation between the euro and the dollar", presentato alla EPRU Conference, Copenhagen. Maeso-Fernandez, F., C. Osbat, e B. Schnatz (2001) "Determinants of the euro real effective exchange rate," BCE Working Paper No. 85, Frankfurt am Main. Stein, J. (2001) "The equilibrium value of the euro/\$US exchange rate: an evaluation of research", CESifo Working Paper No. 525, Munich. Teitelche, J. (2000) "La parité/dollar durant les décennies 80 et 90: peut-on trouver une spécification raisonnable et à quel horizon?", mimeo. Van Aarle, B., M. Boss, e J. Hlouskova (2000) "Forecasting the euro exchange rate using vector error correction models", in Weltwirtschaftliches Archiv/Review of World Economics, 136, 2, 232-258. Wren-Lewis, S. e R. Driver (1998) "Real exchange rates for the year 2000", Institute for International Economics, Policy Analyses in International Economics, 54.

ha rilevato scostamenti negativi del tasso di cambio dell'euro rispetto al "livello di equilibrio" indicato dai modelli basati sulle variabili di fondo. Tale valutazione si è consolidata nel corso del 2000, e per l'autunno di tale anno praticamente tutti i modelli esaminati indicavano che i tassi di cambio non erano più in linea con le variabili di fondo. Di conseguenza, tutti i modelli considerati racchiudono informazioni utili; pertanto ogni valutazione del livello dei tassi di cambio e ogni giudizio in merito dovrebbero fare riferimento, almeno in parte, a una analisi di ampio respiro, che faccia riferimento a più metodologie. Tuttavia, l'ampio intervallo delle stime disponibili, oltre all'incertezza statistica che caratterizza le stime negli approcci econometrici e alla dipendenza dei risultati dalle ipotesi sottostanti negli approcci più strutturali, impedisce di effettuare un calcolo quantitativo preciso del grado di "sottovalutazione" in quel periodo. Nel 2001 non è stato pubblicato alcuno

studio che valuta l'evoluzione più recente dei mercati dei cambi, con riferimento al valore di equilibrio del tasso di cambio.

Un altro inconveniente di questi approcci è che i modelli sono basati su analisi di serie storiche e individuano, pertanto, le relazioni tra le variabili di fondo e il tasso di cambio sulla base dell'esperienza passata. Qualora taluni fattori che erano irrilevanti in passato avessero influito sull'evoluzione più recente del cambio, in un simile contesto tali fattori verrebbero individuati con notevole ritardo. Allo stesso modo, cambiamenti di regime o discontinuità strutturali nelle relazioni possono essere identificati empiricamente solo dopo un certo lasso di tempo. Nella letteratura si sostiene che vari fattori di natura più istituzionale, di cui l'avvento dell'UEM ha indotto un mutamento, possono avere inciso sul tasso di cambio dell'euro. Potrebbero essere rilevanti al riguardo, ad esempio,

le riallocazioni di portafoglio generate da fattori indipendenti dal quadro macroeconomico, quali l'ispessimento del mercato obbligazionario europeo e l'allentamento di vincoli normativi all'allocazione del portafoglio degli investitori

istituzionali. Sebbene non si possa escludere che tutti questi cambiamenti del contesto istituzionale abbiano influito sul recente andamento del tasso di cambio, al momento è impossibile quantificare l'entità del loro impatto.

4 Conclusioni

Alla luce dei principali approcci teorici questo articolo ha analizzato i possibili effetti indotti sui tassi di cambio dai differenziali di inflazione, dei tassi di interesse (reali) e della produttività, così come l'impatto di variabili della finanza pubblica, degli shock alle ragioni di scambio, del saldo delle partite correnti e delle posizioni nette verso l'estero. Poiché le spiegazioni degli andamenti dei tassi di cambio che fanno riferimento esclusivamente a singole variabili non sono quasi mai soddisfacenti, alcuni studi individuano relazioni multivariate tra gli andamenti del tasso di cambio ed i vari fattori economici di fondo. Anche tali approcci, però, hanno incontrato difficoltà nell'identificare un valore numerico preciso per quello che potrebbe essere ritenuto il livello "appropriato" del tasso di cambio. Malgrado ciò, gli approcci esaminati in questo articolo rivestono un certo interesse per le autorità di politica economica, poiché possono fornire indicazioni sui motivi di una data tendenza del tasso di cambio e – in casi eccezionali – consentire un giudizio qualitativo sulla posizione del tasso di cambio rispetto all'andamento delle variabili di fondo dell'economia.

Data l'ampiezza dell'intervallo delle stime disponibili e l'incertezza statistica che le caratterizza, il giudizio circa l'entità della sopravvalutazione o sottovalutazione del tasso di cambio rimane, in larga misura, soggettivo. Inoltre, non si può escludere che l'andamento osservato del tasso di cambio sia stato guidato da fattori che non sono considerati nei modelli basati sui fattori di fondo, o che la recente evoluzione sia stata influenzata da una discontinuità strutturale o da cambiamenti di regime nel contesto istituzionale. Qualora si ritenesse che tali cambiamenti siano in atto, ciò accrescerebbe ulteriormente il grado di incertezza che circonda le stime del "valore congruo" dell'euro, dal momento che si ignorano sia l'effetto quantitativo di tali cambiamenti sul tasso di cambio sia la misura in cui essi abbiano natura permanente o temporanea. Escludendo che vi siano state importanti discontinuità strutturali nelle relazioni sottostanti, praticamente tutti i modelli esaminati indicano che l'euro era sottovalutato nell'autunno del 2000, dando sostegno al giudizio qualitativo secondo cui i tassi di cambio non erano più coerenti con le variabili economiche di fondo.

I preparativi per le banconote in euro: dalla sostituzione del contante ai lavori previsti dopo la transizione

La sostituzione del contante effettuata il 1° gennaio 2002 ha rappresentato per l'Europa un evento di eccezionale portata storica. Essa ha segnato l'inizio di una nuova era sia per gli utilizzatori delle banconote e monete in euro, sia per le autorità responsabili di assicurare ai cittadini europei la disponibilità della loro valuta.

Conclusa la fase cruciale dei lavori relativi alla sostituzione del contante, sono state intraprese le attività per il periodo successivo. Ora che le medesime banconote circolano in tutta l'area dell'euro, si delineano nuove sfide da affrontare: occorrerà stampare altri biglietti, consolidare la lotta alla contraffazione e modificare le modalità operative. La BCE continua a svolgere un ruolo di controllo e monitoraggio centrale, volto principalmente ad assicurare una efficiente gestione della produzione e della circolazione delle banconote in euro.

I La fase di produzione prima dell'entrata in circolazione dell'euro

Il programma di produzione

La produzione dello stock iniziale di banconote in euro è stata realizzata su base decentrata. A ciascuna BCN è stata attribuita la responsabilità di produrre il volume di biglietti necessario a soddisfare il fabbisogno nazionale. In totale, il numero di banconote stampate è ammontato a circa 15 miliardi di pezzi (ripartiti in base al taglio come indicato nella tavola), per un valore nominale complessivo di circa 635 miliardi di euro. Dei 15 miliardi di biglietti prodotti, meno di 10 miliardi serviranno per sostituire le banconote nazionali in circolazione, mentre i rimanenti saranno destinati alla costituzione di scorte logistiche. L'obiettivo principale, consistente nell'assicurare che il volume prefissato di banconote fosse prodotto in conformità degli standard specifici di qualità stabiliti e in tempo per l'introduzione dell'euro, il 1° gennaio 2002, è stato raggiunto.

biglietti realizzati è stata quindi progressivamente ridotta nel resto dell'anno.

In totale, quindici stamperie sono state coinvolte nella produzione delle banconote in euro: tre di esse sono ubicate in Germania, due in Francia, nove rispettivamente in ciascuno dei restanti paesi dell'area dell'euro, ad eccezione del Lussemburgo, e una nel Regno Unito. La carta utilizzata per le banconote è stata prodotta da nove cartiere. Circa quaranta soggetti tra fornitori e subfornitori di materie prime, comprese le cartiere e le stamperie, hanno preso parte al processo di produzione dei biglietti in euro. Le BCN hanno seguito la realizzazione delle banconote commissionate alle rispettive stamperie, mentre la BCE ha esercitato una funzione di coordinamento, di supporto e di supervisione delle attività di tutti gli stabilimenti coinvolti. La cartina nella prossima pagina mostra l'ubicazione di tali stabilimenti.

Tavola

Scomposizione delle banconote in base al taglio

(in percentuale del totale)

€5	€10	€20	€50	€100	€200	€500
21,5	21,7	22,7	21,9	8,2	1,5	2,5

A partire da luglio 1999 l'attività delle stamperie è proseguita a ritmi sempre più serrati, fino a raggiungere un volume massimo di produzione pari a oltre 1 miliardo di pezzi al mese nell'estate e nell'autunno del 2001. La quantità dei

Durante l'intero processo produttivo, la BCE ha attentamente monitorato i progressi compiuti, in termini sia qualitativi sia quantitativi, presso ciascuna stamperia. In collaborazione con le BCN, la BCE ha verificato la rispondenza dei campioni allo standard di riferimento presso le singole stamperie e ha quindi autorizzato l'avvio delle principali fasi del processo produttivo. Gli standard di produzione e i relativi processi sono stati progressivamente aggiornati: le tecniche specifiche sono state messe a punto nella fase di preparazione dei

lavori e i meccanismi per l'approvazione dei lotti di banconote sono stati costantemente perfezionati.

La BCE ha inoltre definito e incoraggiato l'applicazione del sistema di gestione comune della qualità, conforme agli standard ISO 9000, sottoponendolo a regolari verifiche.

Presso ciascuna stamperia continuano ad essere effettuati controlli dei materiali, al fine di garantire elevati livelli di sicurezza per la produzione, il trasporto, e lo stoccaggio di tali materiali, dei semilavorati e delle banconote finite.

Anche i produttori di macchine che accettano il contante sono molto interessati allo standard qualitativo dei biglietti in euro. Hanno collaborato con la BCE ad un ampio programma per l'adattamento dei sensori e delle apparecchiature alle nuove banconote. A tal fine, sono stati utilizzati biglietti in euro provenienti da tutte le stamperie e i collaudi sono stati portati a termine con successo durante le fasi conclusive del piano di produzione.

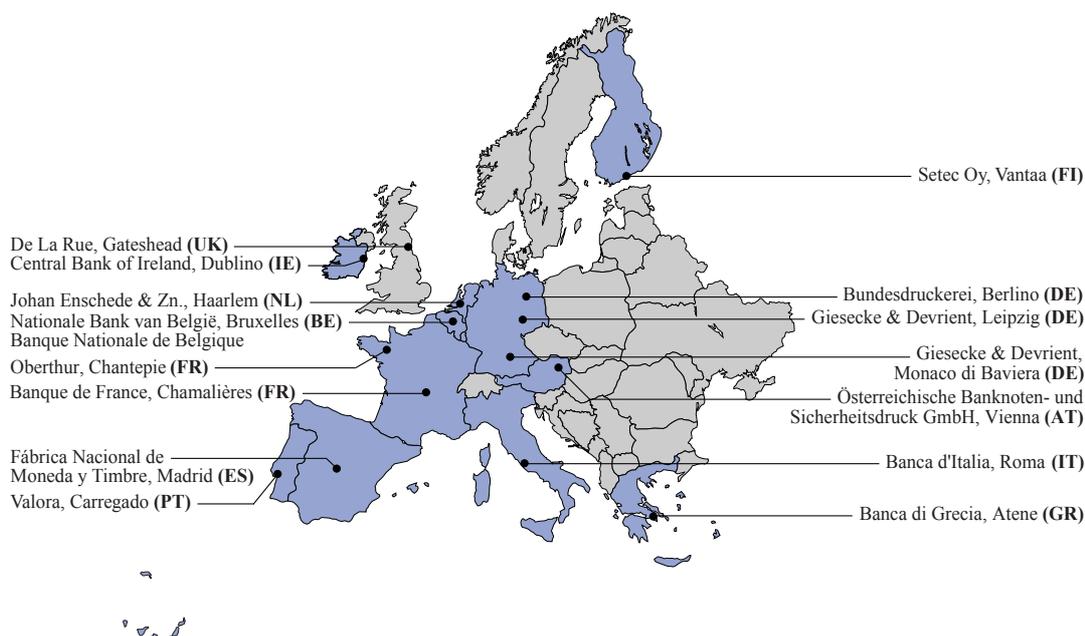
La scorta di banconote gestita a livello centrale

Agli inizi del 2001 la BCE ha deciso di costituire una scorta di banconote in euro gestita a livello centrale, nel quadro di una strategia finalizzata al contenimento dei rischi. I due principali rischi da evitare erano: 1) che, a seguito di circostanze impreviste, il sistema non fosse in grado di erogare in tempo i volumi richiesti di banconote, prodotte in conformità dello standard qualitativo stabilito, e 2) che la domanda effettiva di alcuni tagli fosse superiore alle attese. La scorta gestita a livello centrale, prodotta in aggiunta allo stock iniziale necessario per l'immissione in circolazione, ammonta a circa il 10 per cento di quest'ultimo.

La scorta centralizzata è stata prodotta in conformità agli standard richiesti per la realizzazione delle banconote in euro. È stata già in parte utilizzata per soddisfare le richieste supplementari delle banche commerciali durante la consegna anticipata del contante (*frontloading*); la parte residua contribuirà a favorire l'ordinato svolgimento delle operazioni di sostituzione qualora la domanda risultasse superiore alle attese nei primi mesi del 2002.

Figura

Siti di produzione delle banconote in euro



2 La fase di produzione dopo il passaggio all'euro

I volumi di produzione previsti per il 2002

Dopo un periodo di circolazione, le banconote in euro riaffluiranno periodicamente dalle istituzioni creditizie alle banche centrali nazionali. Le BCN procederanno alla selezione dei biglietti, ne controlleranno l'autenticità e la qualità, e decideranno sulla loro reimmissione in circolazione, in modo da assicurare la circolazione di banconote in buono stato di conservazione. Dopo il passaggio all'euro, si stima che nel 2002 il fabbisogno di nuove banconote ammonterà a circa 4,8 miliardi di pezzi per sostituire i biglietti ritirati dalla circolazione. Il volume di produzione richiesto per l'anno in corso è, pertanto, notevolmente inferiore a quello del 2001. Oltre allo stock di sostituzione, che costituisce un aspetto operativo, sarà necessario disporre di riserve strategiche per coprire i rischi connessi con una domanda inattesa di un particolare taglio di banconote o con l'interruzione della fornitura di biglietti per una qualsiasi ragione. Anche tali riserve saranno prodotte nel corso del 2002; tuttavia, il loro ammontare potrà essere stabilito soltanto al termine del periodo iniziale di circolazione, quando si conoscerà la domanda effettiva di banconote.

Il sistema di *pooling* decentrato

I piani di produzione per il 2002 sono stati definiti con largo anticipo per assicurare la continuità della fornitura di banconote, indispensabile nella fase successiva alle operazioni di sostituzione. Come in passato, tali piani devono tenere conto sia delle variazioni della domanda, sia dell'uso ottimale degli impianti di produzione. Pertanto il Consiglio direttivo della BCE ha deciso che nel 2002 sarà adottato un sistema di *pooling* decentrato: ciascun taglio sarà fornito al massimo da quattro stabilimenti e ogni BCN sarà responsabile della stampa di non più di due tagli di banconote.

Tale sistema offre indubbi vantaggi:

- permette all'Eurosistema di beneficiare di economie di scala nella produzione delle

banconote; ciò risulta di particolare importanza per i tagli più elevati che sono richiesti in minori quantità ed hanno costi di produzione intrinseci maggiori;

- contribuisce ad assicurare un'offerta di banconote della stessa qualità, riducendo il numero di stamperie impegnate nella produzione di ciascun taglio.

Il compito della BCE, a tale riguardo, è quello di garantire il funzionamento del sistema e fare in modo che l'offerta sia commisurata alla domanda nel corso dell'anno. Inoltre, ci si attende che, sulla base della circolazione reale, le BCN rivedano le stime del proprio fabbisogno. Ciò dovrebbe accadere nei paesi che non possedevano banconote nazionali di taglio equivalente ai nuovi biglietti, essendo difficile prevedere in detti paesi l'evoluzione delle abitudini nell'utilizzo del contante.

L'evoluzione del processo produttivo

In linea con le migliori pratiche di produzione industriale, è stato istituito un sistema di gestione cui fanno capo la progettazione tecnica, il controllo di qualità, nonché le procedure di accettazione e validazione delle banconote in euro. Ciò assicurerà una migliore qualità ed omogeneità dei biglietti. L'esperienza maturata nella produzione delle banconote necessarie per la sostituzione del contante costituirà il termine di riferimento, e le specifiche tecniche dei sette tagli saranno sottoposte a una revisione continua, i cui risultati verranno resi noti agli stabilimenti di produzione.

I sistemi di gestione della qualità istituiti presso le stamperie e i fornitori delle materie prime continueranno a garantire un elevato livello di uniformità delle caratteristiche visive e tecniche delle banconote in euro. Per il 2002 è stato messo a punto un programma di controlli su vasta scala, che consentirà la tempestiva ed efficiente introduzione di miglioramenti nel processo produttivo. Esso assicurerà inoltre che la costante evoluzione in atto presso tutti gli stabilimenti di produzione e i fornitori avvenga in maniera coordinata.

3 Le misure anticontraffazione

Un approccio decentrato

La decisione relativa alla gestione delle banconote e monete in euro contraffatte adottata dal Consiglio direttivo della BCE nell'ottobre 1998 è stata ispirata dal principio "pensare su scala globale, agire a livello locale" e si è pertanto tradotta in una rete decentrata ma coordinata di punti di monitoraggio dei falsi, che copre tutti gli Stati membri dell'Unione europea.

"Pensare su scala globale" significa che tutte le informazioni sulle contraffazioni nei diversi Stati membri devono confluire in un unico archivio e che debbono essere adottate norme di rilevazione comuni per assicurare l'omogeneità dei dati. Tutte le informazioni sulla falsificazione del contante in euro saranno, pertanto, raccolte da un'unica rete di monitoraggio e registrate in un archivio centrale, riguardante sia le banconote sia le monete, a cui i soggetti autorizzati avranno accesso, in base alla loro necessità di essere a conoscenza dei dati.

"Agire a livello locale" offre i vantaggi derivanti dalla prossimità ai singoli casi, che garantisce la tempestiva raccolta delle informazioni ed evita distorsioni derivanti dall'ampiezza dei canali di comunicazione. La rete consente la rilevazione decentrata dei dati in ciascuno dei quindici Stati membri dell'Unione europea. In base allo stesso principio, anche le azioni di polizia sono condotte a livello nazionale, ma vengono coordinate dall'Europol, su scala europea, quando interessano più di un paese. Analoghi provvedimenti sono stati adottati per la contraffazione delle monete.

L'archivio centrale contenente i dati sulla contraffazione dell'euro è in funzione. Esso è alimentato dai centri nazionali di analisi, situati in ciascuno Stato membro dell'Unione europea, che

hanno il compito di registrare i casi di falsificazione di banconote in euro individuati nei rispettivi paesi e di classificare le tipologie di falsi conosciute, in base alle loro caratteristiche.

I nuovi tipi di falsi, non ancora classificati, saranno inviati al Centro di analisi della contraffazione (CAC) presso la BCE, che provvederà a raggrupparli e ad esaminarli, e a redigere una apposita relazione tecnica. I dati tecnici saranno quindi immessi nell'archivio, unitamente all'indicazione della classe attribuita alla nuova tipologia di falsi, a fini di identificazione. Ulteriori esemplari dello stesso tipo potranno pertanto essere riconosciuti sulla base della descrizione dettagliata contenuta nell'archivio.

Gli accordi con l'Europol e altre istituzioni

La BCE e l'Europol hanno sottoscritto un accordo di cooperazione che prevede lo scambio di informazioni necessario per espletare le rispettive funzioni nella lotta alla contraffazione. Le parti si sono inoltre impegnate a prestarsi reciproca assistenza e a rispondere in maniera coordinata alle richieste di perizie tecniche o prove nei procedimenti giudiziari concernenti la falsificazione di valuta.

Per combattere la contraffazione delle banconote in euro, sono stati adottati i necessari provvedimenti nell'ambito degli Stati membri della UE. Tuttavia, poiché l'euro diventerà una valuta internazionale e cirolerà in molti altri paesi, dove sarà regolarmente accettata pur non avendo corso legale, sono state intraprese azioni anche al di fuori dell'Unione europea. L'interpol, ad esempio, inoltrerà alla BCE i biglietti in euro falsificati provenienti da tutto il mondo, affinché essa li analizzi. Chiaramente, questo tipo di accordi saranno consolidati nella fase successiva alla sostituzione del contante.

4 La modifica delle infrastrutture

I preparativi per le banconote in euro sono durati quasi un decennio, dalla progettazione dei biglietti fino alla sostituzione del contante.

Essi si sono articolati in una serie di progetti, che hanno consentito di raggiungere l'obiettivo finale. Nella successiva fase di modifica delle

metodologie operative, si è potuti passare a un regime di “operatività ordinaria” .

Un aspetto fondamentale della “operatività ordinaria” è la ricerca di continui miglioramenti. A tal fine, è importante il riscontro di quanti utilizzano le banconote, ossia del pubblico in generale, delle categorie professionali che trattano abitualmente i biglietti in euro e dei settori di cassa delle banche commerciali e delle BCN. È stato pertanto promosso un sistema di raccolta, analisi e diffusione delle informazioni provenienti dagli utilizzatori delle banconote. Sulla base di tali informazioni

verranno perfezionati i processi produttivi, saranno progettati i futuri biglietti in euro, e realizzati, con la massima tempestività, i possibili miglioramenti.

Nella fase successiva alla sostituzione del contante, oltre al riscontro degli utilizzatori si apriranno altri canali di informazione; saranno ad esempio disponibili flussi costanti di dati sulla produzione delle banconote, sulla loro circolazione, sui progressi tecnologici e la contraffazione. Il regime di “operatività ordinaria” sarà portato avanti e perfezionato, per poter trarre il massimo vantaggio da tali informazioni.



Statistiche dell'area dell'euro



Indice

Statistiche

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro	5*
I Statistiche sulla politica monetaria	
1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema	6*
1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE	8*
1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta	8*
1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria	10*
1.5 Posizione di liquidità del sistema bancario	11*
2 Andamenti monetari nell'area dell'euro	
2.1 Bilancio aggregato dell'Eurosistema	12*
2.2 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema	13*
2.3 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro, incluso l'Eurosistema	14*
2.4 Aggregati monetari e contropartite	16*
2.5 Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria	21*
2.6 Depositi presso le IFM, distinti per settore depositante e per tipo di strumento	24*
2.7 Principali attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro	26*
2.8 Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro	28*
3 Mercati finanziari e tassi di interesse nell'area dell'euro	
3.1 Tassi di interesse del mercato monetario	30*
3.2 Rendimenti dei titoli di Stato	31*
3.3 Indici del mercato azionario	32*
3.4 Tassi di interesse bancari al dettaglio	33*
3.5 Emissioni di titoli non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	34*
3.6 Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente	36*
4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro	
4.1 Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)	42*
4.2 Altri indicatori dei prezzi	43*
5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro	
5.1 Conti nazionali	44*
5.2 Altri indicatori congiunturali	46*
5.3 Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese	47*
5.4 Indicatori del mercato del lavoro	48*
6 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento nell'area dell'euro	
6.1 Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari	49*
6.2 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento	53*
7 Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area	
7.1 Entrate, spese e disavanzo / avanzo	54*
7.2 Debito	55*
7.3 Variazione del debito	56*

8	Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve)	
8.1	Bilancia dei pagamenti: principali voci	57*
8.2	Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale	58*
8.3	Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi	59*
8.4	Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti	60*
8.5	Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio	61*
8.6	Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali	62*
8.7	Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali	64*
9	Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)	66*
10	Tassi di cambio	68*
11	Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE	70*
12	Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE	
12.1	Indicatori economici e finanziari	71*
12.2	Risparmio, investimenti e saldi finanziari	72*
	Note tecniche	73*
	Note generali	75*

L'ampliamento dell'area dell'euro dal 1° gennaio 2001, con l'ingresso della Grecia

Nella sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino mensile, le serie statistiche di riferimento relative all'area dell'euro riguardano gli Stati membri compresi nell'area al momento a cui si riferiscono i dati. Pertanto, i dati fino alla fine del 2000 si riferiscono agli Euro 11, quelli dall'inizio del 2001 agli Euro 12. Eventuali eccezioni a questa regola, introdotte ove appropriato, sono indicate esplicitamente.

Nelle tavole la discontinuità è indicata mediante una linea corrispondente all'ampliamento dell'area dell'euro. Nelle figure è indicata con una linea tratteggiata. Nel calcolo delle variazioni assolute e di quelle percentuali per il 2001 rispetto a una base nel 2000 si utilizzano, ovunque possibile, serie che tengono conto dell'effetto dell'entrata della Grecia.

I dati riferiti all'area dell'euro più la Grecia per i periodi fino alla fine del 2000 sono disponibili (*file csv*) nel sito internet della BCE (www.ecb.int).

Segni convenzionali nelle tavole

“-”	dati inesistenti / non applicabili
“.”	dati non ancora disponibili
“...”	zero o valore trascurabile
(p)	dati provvisori
dest.	dati destagionalizzati

Tavola riassuntiva sull'area dell'euro

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Andamenti monetari e tassi di interesse

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾²⁾		Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amm. pubbliche ¹⁾	Titoli emessi da imprese non finanziarie e da istituzioni finanziarie non monetarie ¹⁾	Tasso d'interesse a 3 mesi (EURIBOR, valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)	Rendimenti sui titoli di Stato a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno, valori medi)
	1	2	3	Media mobile centrata di tre mesi					4	5	6	7	8
2000	8,0	4,5	4,9	-	9,6	20,8	4,40	5,44
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	.	.	.	.	.	.	4,26	5,03
2001 1° trim.	2,6	3,0	3,8	-	9,1	23,8	4,75	4,99
2° trim.	2,4	3,4	4,3	-	8,2	26,1	4,60	5,19
3° trim.	3,9	4,5	5,9	-	7,4	26,5	4,28	5,12
4° trim.	.	.	.	-	.	.	3,45	4,81
2001 lug.	3,6	4,4	5,7	5,7	7,8	26,6	4,47	5,25
ago.	3,7	4,3	5,9	6,1	7,2	26,4	4,35	5,06
set.	5,1	5,1	6,8	6,7	6,7	26,4	3,98	5,04
ott.	5,3	5,4	7,4	7,4	6,5	24,4	3,60	4,82
nov.	6,1	5,9	8,0	.	6,6	.	3,39	4,67
dic.	.	.	.	.	.	.	3,34	4,96

2. Prezzi e indicatori congiunturali

	IAPC	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro (intera economia)	PIL	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'ind. manifatturiera (in perc.)	Occupazione (intera economia)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro)
	9	10	11	12	13	14	15	16
2000	2,3	5,5	3,3	3,4	5,5	83,8	2,1	8,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001	.	.	.	.	.	83,2	.	.
2001 1° trim.	2,5	4,6	3,1	2,5	4,2	84,4	1,9	8,5
2° trim.	3,1	3,7	3,0	1,6	0,9	83,6	1,6	8,4
3° trim.	2,7	1,5	3,1	1,4	-0,5	83,0	1,3	8,4
4° trim.	.	.	.	.	.	81,9	.	.
2001 lug.	2,8	2,1	-	-	-1,4	-	-	8,4
ago.	2,7	1,7	-	-	0,9	-	-	8,4
set.	2,5	0,7	-	-	-0,7	-	-	8,5
ott.	2,4	-0,7	-	-	-2,3	-	-	8,5
nov.	2,1	-1,3	-	-	.	-	-	8,5
dic.	2,0	.	-	-	.	-	-	.

3. Bilancia dei pagamenti, riserve ufficiali e tassi di cambio

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)				Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: gruppo ampio (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR	
	Conto corrente e conto capitale	Beni		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio	Nominale		Reale (IPC)
		17	18							19	20	21	22	23	24
2000	-50,2	35,6	17,6	-111,5	378,0	88,2	86,3	0,924	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001	.	.	.	.	.	91,0	88,1	0,896
2001 1° trim.	-7,6	5,5	-40,6	-38,5	393,0	91,4	89,0	0,923	
2° trim.	-7,8	15,1	-50,5	27,8	410,0	89,5	86,9	0,873	
3° trim.	-0,2	19,4	-11,9	62,5	393,4	91,2	88,2	0,890	
4° trim.	.	.	.	.	.	92,0	88,4	0,896
2001 lug.	-3,7	8,5	7,2	1,6	397,1	89,1	86,3	0,861	
ago.	4,8	6,0	-6,0	17,8	381,8	91,8	88,9	0,900	
set.	-1,2	5,0	-13,1	43,0	393,4	92,6	89,4	0,911	
ott.	0,5	9,6	5,3	0,3	393,6	92,8	89,4	0,906	
nov.	.	.	.	.	396,5	91,3	87,7	0,888
dic.	.	.	.	.	.	91,9	88,1	0,892

Fonti: BCE, Commissione europea (Eurostat e DG Affari economici e finanziari) e Reuters.

Per ulteriori informazioni sui dati utilizzati, cfr. le rispettive tavole della sezione Statistiche dell'area dell'euro.

- 1) I tassi di crescita mensili si riferiscono alla fine di ciascun periodo, mentre quelli trimestrali e annuali sono calcolati come media nel periodo indicato. I tassi di crescita per M1, M2, M3 e per i prestiti sono calcolati sulla base di consistenze e flussi mensili destagionalizzati.
- 2) M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro.

I Statistiche sulla politica monetaria

Tavola 1.1

Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

1. Attività

		Oro e crediti in oro	Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanz. a più lungo termine	Operazioni temporanee di fine-tuning
		1	2	3	4	5	6	7	8
2001	17 ago.	128.312	277.745	22.700	5.401	221.065	160.998	60.001	0
	24	128.312	277.546	21.909	5.369	213.062	153.001	60.001	0
	31	128.302	275.419	24.783	5.289	213.483	152.999	60.001	0
	7 set.	128.268	274.275	24.166	5.419	212.066	152.000	60.001	0
	14	128.229	274.508	21.487	5.316	206.078	142.999	60.001	0
	21	128.229	272.731	22.101	5.264	192.542	132.000	60.001	0
	28	128.236	262.282	22.121	5.171	213.410	151.999	60.002	0
	5 ott.	128.236	260.738	21.750	5.134	197.093	136.999	60.002	0
	12	128.235	263.821	21.573	5.353	176.542	116.509	60.004	0
	19	128.235	264.640	22.147	5.539	203.189	142.510	60.004	0
	26	128.234	264.955	21.503	5.582	203.107	143.000	60.001	0
	2 nov.	128.233	264.162	21.770	5.728	187.030	127.001	60.001	0
	9	128.233	262.142	21.932	5.895	164.621	104.368	60.001	0
	16	128.233	262.623	21.311	5.942	214.783	154.369	60.001	0
	23	128.233	264.958	20.997	5.980	193.762	133.002	60.001	0
	30	128.233	264.230	21.900	5.956	201.288	88.001	60.001	0
	7 dic.	128.228	266.093	21.572	6.040	199.026	139.001	60.001	0
	14	128.228	264.143	23.388	5.823	194.462	134.001	60.001	0
	21	128.227	263.756	22.269	5.699	186.228	123.000	60.000	0
	28	126.801	264.607	25.200	5.736	203.597	142.000	60.000	0
2002	4 gen.	126.801	265.809	23.862	6.280	201.109	116.000	60.000	25.000
	11	126.801	266.160	23.154	6.413	174.073	114.000	60.000	0

2. Passività

		Banconote in circolazione	Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	Depositi overnight	Depositi a tempo determinato	Operazioni temporanee di fine tuning	Depositi connessi a scarti di garanzia	Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Certificati di debito
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001	17 ago.	345.581	129.735	129.687	46	0	0	2	4.162	3.784
	24	338.873	125.018	124.998	18	0	0	2	4.119	3.784
	31	337.682	118.781	118.722	55	0	0	4	4.164	3.784
	7 set.	338.188	127.999	127.948	34	0	0	17	4.843	3.784
	14	334.283	114.049	113.892	143	0	0	14	4.922	3.784
	21	329.229	118.922	115.501	3.405	0	0	16	4.934	3.784
	28	327.899	131.745	131.705	39	0	0	1	4.802	3.784
	5 ott.	329.095	120.574	120.452	109	0	0	13	5.160	3.784
	12	325.194	104.993	104.828	153	0	0	12	5.470	3.784
	19	319.984	143.582	143.444	126	0	0	12	5.512	3.784
	26	315.159	129.632	129.591	29	0	0	12	5.680	3.784
	2 nov.	316.956	124.952	124.830	110	0	0	12	5.829	2.939
	9	312.642	103.687	103.581	94	0	0	12	9.165	2.939
	16	306.770	150.156	149.826	311	0	0	19	12.969	2.939
	23	300.526	115.953	114.745	1.152	0	0	56	16.850	2.939
	30	300.093	131.734	131.577	152	0	0	5	21.096	2.939
	7 dic.	302.095	117.849	117.792	51	0	0	6	24.217	2.939
	14	296.918	130.282	130.010	263	0	0	9	27.447	2.939
	21	292.780	126.867	120.378	6.485	0	0	4	29.604	2.939
	28	278.110	142.595	142.126	465	0	0	4	34.757	2.939
2002	4 gen.	394.627	131.467	131.338	121	0	0	8	23.657	2.939
	11	375.052	129.061	128.927	130	0	0	4	23.771	2.939

Fonte: BCE.

							Totale		
Operazioni temporanee di tipo strutturale	Operazioni di rifinanziamento marginale	Crediti connessi a scarti di garanzia	Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	Crediti in euro verso le Amministrazioni pubbliche	Altre attività			
9	10	11	12	13	14	15	16		
0	9	57	249	28.280	70.157	86.693	840.603	2001	17 ago.
0	25	35	260	28.325	70.157	87.419	832.360		24
0	437	46	252	28.371	70.160	87.329	833.389		31
0	43	22	320	28.286	70.160	85.090	828.051		7 set.
0	3.060	18	380	28.349	70.160	86.182	820.690		14
0	519	22	387	28.303	70.160	86.387	806.105		21
0	1.373	36	446	28.715	70.163	86.819	817.364		28
0	10	82	294	28.734	70.163	86.708	798.851		5 ott.
0	12	17	793	28.293	70.166	87.307	782.084		12
0	632	43	830	28.123	70.166	87.569	810.439		19
0	72	34	418	28.371	70.171	87.654	809.996		26
0	3	25	397	28.498	70.171	89.664	795.654		2 nov.
0	228	24	458	28.464	70.085	90.152	771.984		9
0	393	20	399	28.203	70.085	89.923	821.504		16
0	741	18	525	28.178	70.075	89.781	802.491		23
53.000	276	10	499	28.273	70.088	90.221	810.690		30
0	12	12	421	28.113	70.102	90.264	809.860		7 dic.
0	454	6	419	28.180	70.000	90.907	805.551		14
0	3.199	29	404	28.210	69.599	91.039	795.432		21
0	1.573	24	487	27.981	68.729	91.523	814.662		28
0	30	79	88.488	27.924	68.603	90.355	899.232	2002	4 gen.
0	65	8	88.487	27.847	68.611	90.554	872.101		11

								Totale		
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	Contropartite dei DSP dell'FMI	Altre passività	Rivalutazioni	Capitale e riserve			
10	11	12	13	14	15	16	17	18		
51.485	8.466	4.138	15.369	7.183	68.901	141.340	60.459	840.603	2001	17 ago.
54.847	8.543	3.986	14.679	7.183	69.528	141.340	60.460	832.360		24
62.840	8.459	3.982	15.649	7.183	69.065	141.340	60.460	833.389		31
47.863	8.489	3.978	14.669	7.183	69.255	141.340	60.460	828.051		7 set.
49.858	18.713	3.904	12.407	7.183	69.787	141.340	60.460	820.690		14
45.858	9.040	3.941	11.289	7.183	70.123	141.340	60.462	806.105		21
55.876	8.507	2.485	16.349	6.889	73.585	124.991	60.452	817.364		28
49.116	8.225	2.497	14.560	6.889	73.508	124.991	60.452	798.851		5 ott.
48.132	8.835	2.440	17.391	6.889	73.513	124.991	60.452	782.084		12
40.613	8.495	2.444	19.392	6.889	74.301	124.991	60.452	810.439		19
58.830	8.642	2.475	19.623	6.889	73.839	124.991	60.452	809.996		26
48.019	8.651	2.432	19.477	6.889	74.067	124.991	60.452	795.654		2 nov.
47.322	8.711	2.433	18.355	6.889	74.397	124.991	60.453	771.984		9
51.757	8.676	2.429	18.082	6.889	75.393	124.991	60.453	821.504		16
67.049	8.460	2.427	20.730	6.889	75.224	124.991	60.453	802.491		23
54.422	8.580	2.524	21.215	6.889	75.754	124.991	60.453	810.690		30
60.080	9.019	2.506	22.848	6.889	75.974	124.991	60.453	809.860		7 dic.
44.885	9.172	2.410	22.900	6.889	76.264	124.991	60.454	805.551		14
40.300	9.481	2.412	21.389	6.889	77.326	124.991	60.454	795.432		21
50.902	9.446	2.525	20.458	6.967	78.073	125.309	62.581	814.662		28
39.193	10.860	2.670	20.807	6.967	77.594	125.288	63.164	899.232	2002	4 gen.
36.511	8.471	2.716	20.675	6.967	77.448	125.318	63.173	872.101		11

Tavola 1.2

Tassi di interesse di riferimento della BCE

(valori percentuali in ragione d'anno per i livelli; punti percentuali per le variazioni)

Con effetto dal ¹⁾	Depositi overnight presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale	
			Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta			
	Livello ₁	Variazione ₂	Livello ₃	Livello ₄	Variazione ₅	Livello ₆	Variazione ₇
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 ott.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 11 mag.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 ago.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 set.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50

Fonte: BCE.

- 1) La data si riferisce ai depositi presso l'Eurosistema e alle operazioni di rifinanziamento marginale. Per le operazioni di rifinanziamento principali, se non indicato diversamente, le variazioni del tasso hanno effetto dalla prima operazione successiva alla data indicata. La variazione decisa il 18 settembre 2001 ha avuto effetto dallo stesso giorno.
- 2) Il 22 dicembre 1998 la BCE ha fissato a 50 punti base l'ampiezza del corridoio tra il tasso di interesse sui depositi overnight presso la SEBC e quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale per il periodo 4 - 21 gennaio 1999. Tale provvedimento, a carattere eccezionale, mirava ad agevolare la transizione al nuovo regime da parte degli operatori di mercato.
- 3) L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti.

Tavola 1.3

Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante asta ¹⁾

(milioni di euro per le quantità; valori percentuali su base annua per i tassi di interesse)

1. Operazioni di rifinanziamento principali ²⁾

Data di regolamento	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ³⁾	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7
2001 4 lug.	104.399	81.000	-	4,50	4,50	4,51	14
11	141.842	73.000	-	4,50	4,51	4,52	14
18	136.104	79.000	-	4,50	4,51	4,52	14
25	126.040	94.000	-	4,50	4,51	4,52	14
1 ago.	100.746	71.000	-	4,50	4,50	4,51	14
8	132.809	91.000	-	4,50	4,50	4,51	14
15	111.157	70.000	-	4,50	4,50	4,51	14
22	142.012	83.000	-	4,50	4,50	4,51	14
29	72.907	70.000	-	4,50	4,50	4,50	14
5 set.	132.696	82.000	-	4,25	4,27	4,28	14
12	118.708	61.000	-	4,25	4,26	4,27	14
19	110.778	71.000	-	3,75	3,76	3,77	14
26	111.927	81.000	-	3,75	3,76	3,77	14
3 ott.	76.444	56.000	-	3,75	3,75	3,76	14
10	60.510	60.510	-	3,75	3,75	3,75	14
17	143.828	82.000	-	3,75	3,78	3,79	14
24	73.932	61.000	-	3,75	3,75	3,76	14
31	99.611	66.000	-	3,75	3,75	3,76	14
7 nov.	38.368	38.368	-	3,75	3,75	3,75	14
14	174.732	116.000	-	3,25	3,37	3,40	14
21	63.173	17.000	-	3,25	3,26	3,27	14
28	95.578	71.000	-	3,25	3,27	3,29	14
5 dic.	106.643	68.000	-	3,25	3,27	3,27	14
12	109.662	66.000	-	3,25	3,27	3,27	16
19	140.810	57.000	-	3,25	3,43	3,46	14
28	105.649	85.000	-	3,25	3,45	3,52	12
2002 2 gen.	88.696	31.000	-	3,25	3,28	3,29	14
9	155.890	83.000	-	3,25	3,30	3,32	14
16	116.846	22.000	-	3,25	3,31	3,32	14

2. Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine

Data di regolamento	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni)
			Tasso fisso	Tasso marginale ³⁾	Tasso medio ponderato		
	1	2	3	4	5	6	
1999 14 gen.	79.846	15.000	-	3,13	-	42	
14	39.343	15.000	-	3,10	-	70	
14	46.152	15.000	-	3,08	-	105	
25 feb.	77.300	15.000	-	3,04	-	91	
25 mar.	53.659	15.000	-	2,96	2,97	98	
29 apr.	66.911	15.000	-	2,53	2,54	91	
27 mag.	72.294	15.000	-	2,53	2,54	91	
1 lug.	76.284	15.000	-	2,63	2,64	91	
29	64.973	15.000	-	2,65	2,66	91	
26 ago.	52.416	15.000	-	2,65	2,66	91	
30 set.	41.443	15.000	-	2,66	2,67	84	
28 ott.	74.430	25.000	-	3,19	3,42	91	
25 nov.	74.988	25.000	-	3,18	3,27	98	
23 dic.	91.088	25.000	-	3,26	3,29	98	
2000 27 gen.	87.052	20.000	-	3,28	3,30	91	
2 mar.	72.960	20.000	-	3,60	3,61	91	
30	74.929	20.000	-	3,78	3,80	91	
27 apr.	64.094	20.000	-	4,00	4,01	91	
1 giu.	64.317	20.000	-	4,40	4,42	91	
29	41.833	20.000	-	4,49	4,52	91	
27 lug.	40.799	15.000	-	4,59	4,60	91	
31 ago.	35.417	15.000	-	4,84	4,87	91	
28 set.	34.043	15.000	-	4,84	4,86	92	
26 ott.	43.085	15.000	-	5,06	5,07	91	
30 nov.	31.999	15.000	-	5,03	5,05	91	
29 dic.	15.869	15.000	-	4,75	4,81	90	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 25 gen.	31.905	20.000	-	4,66	4,69	90	
1 mar.	45.755	20.000	-	4,69	4,72	91	
29	38.169	19.101	-	4,47	4,50	91	
25 apr.	43.416	20.000	-	4,67	4,70	92	
31 mag.	46.448	20.000	-	4,49	4,51	91	
28 giu.	44.243	20.000	-	4,36	4,39	91	
26 lug.	39.369	20.000	-	4,39	4,42	91	
30 ago.	37.855	20.000	-	4,20	4,23	91	
27 set.	28.269	20.000	-	3,55	3,58	85	
25 ott.	42.308	20.000	-	3,50	3,52	98	
29 nov.	49.135	20.000	-	3,32	3,34	91	
21 dic.	38.178	20.000	-	3,29	3,31	97	

3. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni)
				Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ³⁾	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000 5 gen. ⁴⁾	Raccolta di depositi a tempo determinato	14.420	14.420	-	-	3,00	3,00	7
21 giu.	Operazione temporanea	18.845	7.000	-	-	4,26	4,28	1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 30 apr.	Operazione temporanea	105.377	73.000	-	4,75	4,77	4,79	7
12 set.	Operazione temporanea	69.281	69.281	4,25	-	-	-	1
13	Operazione temporanea	40.495	40.495	4,25	-	-	-	1
28 nov.	Operazione temporanea	73.096	53.000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4 gen.	Operazione temporanea	57.644	25.000	-	3,25	3,30	3,32	3
10	Operazione temporanea	59.377	40.000	-	3,25	3,28	3,30	1

Fonte: BCE.

- 1) Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della tavola 1.1 (colonne da 6 a 8) per effetto di operazioni aggiudicate ma non regolate.
- 2) L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti.
- 3) Nelle operazioni di creazione (assorbimento) di liquidità, il tasso marginale si riferisce al tasso più basso (più alto) al quale le richieste sono state accettate.
- 4) Questa operazione è stata condotta a un tasso massimo del 3,00%.

Tavola 1.4

Statistiche sulla riserva obbligatoria

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva ^{1) 2)}

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

Periodo	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi (a vista; con durata prestabilita fino a 2 anni; rimborsabili con preavviso fino a 2 anni)	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Titoli di mercato monetario	Depositi (con durata prestabilita oltre 2 anni; rimborsabili con preavviso oltre 2 anni)	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6	7
2000 nov. ³⁾	10.074,5	5.653,4	130,0	199,9	1.282,2	561,5	2.247,6
dic. ³⁾	10.071,5	5.711,3	136,7	187,2	1.273,6	528,3	2.234,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 gen.	10.164,2	5.712,6	139,2	196,7	1.275,6	574,6	2.265,6
feb.	10.247,4	5.724,4	145,3	201,2	1.284,7	597,8	2.294,0
mar.	10.503,6	5.883,5	151,1	203,4	1.292,6	654,7	2.318,3
apr.	10.554,6	5.924,3	154,5	202,8	1.292,1	657,7	2.323,2
mag.	10.687,3	5.984,7	166,6	198,9	1.307,5	693,2	2.336,4
giu.	10.705,3	6.015,6	175,7	198,7	1.314,2	656,6	2.344,5
lug.	10.590,4	5.912,2	183,4	199,1	1.312,5	636,2	2.346,9
ago.	10.551,6	5.872,7	187,8	190,2	1.309,3	654,1	2.337,6
set.	10.627,3	5.956,0	188,2	191,3	1.315,7	631,6	2.344,6
ott.	10.687,8	5.962,3	190,8	196,5	1.313,7	672,4	2.352,2
nov. ⁴⁾	10.795,3	6.071,6	198,9	191,3	1.299,4	656,4	2.377,7

Fonte: BCE.

- 1) Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali partecipanti sono escluse dall'aggregato soggetto a riserva. Se una istituzione creditizia non è in grado di fornire evidenza dell'ammontare delle proprie emissioni di obbligazioni con scadenza fino a 2 anni e di titoli di mercato monetario detenute dalle istituzioni indicate, può dedurre una certa percentuale di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva. Tale percentuale per il calcolo delle passività soggette a riserva era pari al 10 per cento fino a novembre 1999, al 30 per cento nei mesi successivi.
- 2) I periodi di mantenimento decorrono dal giorno 24 di ciascun mese al giorno 23 del mese successivo; l'ammontare dell'obbligo di riserva è calcolato in base alle consistenze delle passività soggette a riserva alla fine del mese precedente.
- 3) Comprende le passività soggette a obbligo di riserva delle istituzioni situate in Grecia (134,4 miliardi di euro in novembre e 134,6 miliardi di euro in dicembre, di cui, rispettivamente, 107,3 e 110,3 miliardi soggetti al coefficiente di riserva del 2 per cento). In via transitoria le istituzioni situate in altri Stati membri partecipanti hanno avuto la possibilità di detrarre dalle proprie passività soggette a obbligo di riserva quelle nei confronti di istituzioni situate in Grecia. A partire dalla rilevazione di fine di gennaio 2001 vengono applicate le procedure standard per il calcolo delle passività soggette a obbligo di riserva.

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva ¹⁾

(miliardi di euro; tassi di interesse in valori percentuali in ragione d'anno)

Periodo di mantenimento terminante in:	Riserve dovute ²⁾	Riserve effettive ³⁾	Riserve in eccesso ⁴⁾	Inadempienze ⁵⁾	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2001 gen. ⁷⁾	118,5	119,0	0,5	0,0	4,77
feb.	120,1	120,6	0,5	0,0	4,76
mar.	120,4	120,9	0,5	0,0	4,77
apr.	120,8	121,3	0,5	0,0	4,77
mag.	124,2	124,8	0,7	0,0	4,71
giu.	125,0	125,6	0,6	0,0	4,52
lug.	126,4	127,0	0,6	0,0	4,51
ago.	127,2	127,7	0,5	0,0	4,50
set.	125,3	126,0	0,7	0,0	4,27
ott.	124,4	125,0	0,6	0,0	3,76
nov.	126,1	126,6	0,5	0,0	3,62
dic.	126,4	127,3	0,9	0,0	3,30
2002 gen. ⁴⁾	128,7	.	.	.	.

Fonte: BCE.

- 1) Questa tavola riporta tutti i dati per i periodi di mantenimento già terminati; riporta il solo ammontare dell'obbligo di riserva per il periodo in corso.
- 2) L'ammontare della riserva dovuta da ogni istituzione creditizia è calcolato, in primo luogo, applicando alle passività soggette il corrispondente coefficiente di riserva, usando i dati di bilancio di fine mese; successivamente, ogni istituzione creditizia sottrae da tale ammontare una franchigia fissa di 100.000 euro. Gli ammontari positivi delle riserve dovute sono poi aggregati per il complesso dell'area dell'euro.
- 3) Depositi giornalieri medi detenuti dalle istituzioni creditizie soggette a un obbligo di riserva positivo sui propri conti di riserva durante il periodo di mantenimento.
- 4) Riserve medie effettive nel periodo di mantenimento in eccesso delle riserve dovute, calcolate per le istituzioni creditizie che hanno rispettato l'obbligo di riserva.
- 5) Differenza media tra le riserve dovute nel periodo di mantenimento e quelle effettive, calcolata per le istituzioni creditizie che non hanno rispettato l'obbligo di riserva.
- 6) Questo tasso è pari alla media, nel periodo di mantenimento, del tasso della BCE (ponderato secondo il numero dei giorni di calendario) sulle operazioni principali di rifinanziamento dell'Eurosistema (cfr. tavola 1.3).
- 7) In seguito all'adozione dell'euro da parte della Grecia il 1° gennaio 2001, l'obbligo di riserva è una media di quello per gli 11 paesi dell'area dal 24 al 31 dicembre 2000 e di quello per i 12 paesi dal 1° al 23 gennaio 2001, con pesi proporzionali al numero dei giorni di calendario (vale a dire $8/31 * 116,9$ miliardi di euro + $23/31 * 119,1$ miliardi di euro).

Tavola 1.5

Posizione di liquidità del sistema bancario ¹⁾

(miliardi di euro; media dei valori giornalieri nel periodo indicato)

Periodo di mantenimento terminante in:	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie ⁴⁾	Base monetaria ⁵⁾
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema					Banconote in circolazione	Conti delle Amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto) ³⁾				
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di creazione di liquidità ²⁾				Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ²⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999 ott.	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
nov.	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
dic.	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000 gen.	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
feb.	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
mar.	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4
apr.	377,1	136,7	61,0	0,2	0,0	0,9	0,0	349,7	45,6	69,1	109,7	460,3
mag.	378,8	142,6	60,0	0,4	0,0	2,3	0,0	353,8	41,9	71,8	112,0	468,2
giu.	378,1	140,9	59,9	0,3	0,2	0,8	0,0	354,1	38,3	72,1	114,2	469,1
lug.	380,8	157,9	59,9	0,4	0,0	0,5	0,0	357,0	50,4	76,8	114,1	471,7
ago.	382,0	163,1	55,4	0,1	0,0	0,3	0,0	359,2	48,8	80,0	112,4	471,9
set.	381,6	173,1	51,1	0,3	0,0	0,2	0,0	354,8	56,6	81,2	113,3	468,3
ott.	396,3	176,5	45,7	0,5	0,0	0,2	0,0	354,5	47,4	102,5	114,4	469,1
nov.	398,6	183,7	45,0	0,2	0,0	0,2	0,0	352,7	49,8	109,2	115,7	468,6
dic.	394,4	210,4	45,0	0,4	0,0	0,2	0,0	360,4	61,1	111,1	117,4	478,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 gen.	383,7	205,3	45,0	0,5	0,0	0,6	0,0	368,3	52,2	94,2	119,1	488,0
feb.	377,9	188,9	49,8	2,6	0,0	0,4	0,0	354,8	57,0	86,3	120,7	476,0
mar.	375,6	185,2	54,1	0,4	0,0	0,5	0,0	353,0	53,0	87,7	121,0	474,5
apr.	382,1	172,4	58,4	2,2	0,0	0,5	0,0	354,6	49,5	89,1	121,4	476,4
mag.	384,4	144,0	59,1	0,4	17,0	0,6	0,0	352,7	39,4	87,5	124,8	478,1
giu.	385,0	161,7	59,1	0,2	0,0	0,4	0,0	351,1	41,3	87,5	125,7	477,3
lug.	397,6	161,9	59,9	0,2	0,0	0,4	0,0	350,8	42,5	98,8	127,1	478,3
ago.	402,1	164,0	60,0	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	48,8	101,8	127,8	475,6
set.	401,3	147,1	60,0	0,5	3,5	0,4	0,0	335,4	45,2	105,4	126,1	461,9
ott.	389,9	136,7	60,0	1,1	0,0	0,1	0,0	325,2	43,6	93,6	125,1	450,4
nov.	385,0	132,3	60,0	0,2	0,0	0,3	0,0	311,3	46,1	93,1	126,7	438,3
dic.	383,7	122,5	60,0	0,5	12,4	0,8	0,0	298,0	43,5	109,3	127,4	426,2

Fonte: BCE.

- 1) La posizione di liquidità del sistema bancario è definita come il saldo dei conti correnti in euro detenuti dalle istituzioni creditizie situate nell'area dell'euro presso l'Eurosistema. Gli ammontari sono derivati dal bilancio consolidato dell'Eurosistema.
- 2) Questa voce include anche le operazioni di politica monetaria effettuate dalle banche centrali nazionali nella Seconda fase dell'UEM e ancora in essere all'inizio della Terza fase (con esclusione delle operazioni definitive e dell'emissione di certificati di debito).
- 3) Saldo delle rimanenti voci del bilancio consolidato dell'Eurosistema.
- 4) Pari alla somma dei fattori di creazione di liquidità (voci da 1 a 5) meno la somma dei fattori di assorbimento di liquidità (voci da 6 a 10).
- 5) Questa voce è calcolata come somma dei depositi overnight presso la banca centrale (voce 6), delle banconote e monete in circolazione (voce 8) e dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie (voce 11).

2 Andamenti monetari nell'area dell'euro

Tavola 2.1

Bilancio aggregato dell'Eurosistema

(miliardi di euro (consistenze di fine periodo; dati non destagionalizzati))

1. Attività

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro			Attività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾		Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	IFM ¹⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	5	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	9	IFM	Altri residenti	12	13	14	15	
1998	225,2	204,6	20,4	0,1	87,8	1,1	86,2	0,5	5,5	1,8	3,7	322,3	7,9	49,4	698,1	
1999 4° trim.	444,6	424,3	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	56,2	1.014,5	
2000 1° trim.	443,4	424,5	18,4	0,5	96,2	2,4	92,7	1,1	14,4	4,3	10,1	439,1	9,8	48,9	1.051,9	
2° trim.	580,7	561,8	18,4	0,5	97,4	2,6	93,6	1,2	14,7	4,4	10,4	454,8	10,0	51,8	1.209,3	
3° trim.	493,1	474,4	18,2	0,5	98,5	2,9	94,6	1,0	14,6	4,4	10,2	459,1	10,2	54,4	1.129,8	
2000 nov.	431,5	412,8	18,2	0,5	98,8	2,6	94,9	1,4	15,4	4,4	11,1	402,8	10,3	54,3	1.013,0	
dic.	445,0	427,4	17,1	0,5	97,4	2,5	93,6	1,3	15,3	4,3	11,0	380,7	11,2	56,1	1.005,8	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	457,0	429,3	27,1	0,6	105,3	2,5	101,4	1,3	15,3	4,3	11,0	394,2	11,3	57,4	1.040,4	
2001 gen.	401,5	373,7	27,2	0,6	104,5	2,6	100,8	1,0	15,5	4,7	10,8	390,4	11,4	54,0	977,4	
feb.	398,8	371,0	27,2	0,6	105,2	2,5	101,5	1,2	14,9	4,6	10,3	386,2	11,3	53,7	970,1	
mar.	401,7	373,9	27,2	0,6	105,0	2,7	101,2	1,1	14,7	4,6	10,1	396,8	11,3	54,4	983,9	
apr.	376,1	348,3	27,2	0,6	106,5	2,6	102,7	1,3	14,7	4,6	10,1	390,3	11,7	53,6	953,0	
mag.	398,5	370,7	27,2	0,6	106,4	2,9	102,3	1,3	14,3	4,6	9,7	398,9	11,8	53,2	983,2	
giu.	426,0	398,2	27,2	0,6	105,8	3,1	101,5	1,2	14,2	4,6	9,6	414,7	11,9	54,5	1.027,2	
lug.	424,4	396,6	27,2	0,6	106,9	3,3	102,4	1,2	14,3	4,7	9,7	404,9	12,0	57,3	1.019,9	
ago.	391,1	363,3	27,2	0,6	107,6	3,5	102,9	1,2	14,0	4,6	9,4	396,9	12,0	54,6	976,0	
set.	388,2	360,4	27,2	0,6	106,6	3,7	101,9	1,1	13,1	4,8	8,3	397,1	11,9	54,9	971,8	
ott.	356,7	328,9	27,2	0,6	107,8	3,9	102,8	1,2	13,4	4,8	8,7	400,0	12,0	55,6	945,6	
nov. ^(p)	370,1	342,4	27,1	0,6	107,3	3,8	102,2	1,2	13,6	4,7	8,9	400,4	12,1	55,0	958,4	

2. Passività

	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro		Titoli di mercato monetario e obbligazioni		Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ¹⁾	Altre passività	Totale	
	1	2	IFM ¹⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche/altri residenti	7	8	9		10
1998	359,1	152,0	94,2	54,4	3,5	13,8	97,1	18,6	57,4	698,1
1999 4° trim.	393,4	341,5	279,3	53,4	8,8	7,9	174,3	49,8	47,6	1.014,5
2000 1° trim.	366,2	372,1	319,8	43,1	9,1	6,3	186,5	75,1	45,7	1.051,9
2° trim.	374,4	497,9	432,8	52,6	12,5	6,3	193,4	92,0	45,4	1.209,3
3° trim.	373,5	404,2	346,1	45,6	12,5	4,6	221,2	75,0	51,4	1.129,8
2000 nov.	372,3	334,6	265,6	54,9	14,0	3,8	221,4	29,3	51,7	1.013,0
dic.	390,3	327,3	270,4	47,1	9,8	3,8	197,5	29,9	57,0	1.005,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° gen.	399,4	346,2	288,0	47,9	10,4	5,6	199,2	30,9	59,1	1.040,4
2001 gen.	373,2	313,3	250,9	51,5	10,9	5,5	196,8	30,6	58,0	977,4
feb.	370,6	313,1	249,7	52,0	11,4	5,5	194,8	27,9	58,3	970,1
mar.	370,6	312,6	253,4	46,8	12,4	5,5	204,6	26,8	63,8	983,9
apr.	372,6	289,9	234,8	41,2	13,8	5,5	205,6	25,3	54,1	953,0
mag.	369,6	317,5	266,5	36,0	15,1	5,5	212,1	27,6	50,9	983,2
giu.	368,9	342,2	274,1	51,8	16,3	5,6	223,7	32,6	54,2	1.027,2
lug.	366,9	343,5	282,7	46,9	14,0	5,6	214,7	31,9	57,3	1.019,9
ago.	356,1	320,4	259,2	46,6	14,7	5,6	211,6	28,4	53,9	976,0
set.	346,2	323,6	269,4	37,6	16,6	5,5	209,2	30,0	57,3	971,8
ott.	333,9	302,8	244,7	40,0	18,1	5,5	210,6	34,3	58,5	945,6
nov. ^(p)	317,5	330,4	277,5	35,2	17,6	4,7	210,1	35,2	60,6	958,4

Fonte: BCE.

1) A decorrere dalla fine di novembre 2000, i saldi derivanti dal funzionamento del sistema TARGET vengono compensati con frequenza giornaliera per nozione. Pertanto, le posizioni bilaterali di ciascuna banca centrale nazionale nei confronti della BCE e delle altre banche centrali nazionali sono state sostituite da una singola posizione bilaterale netta nei confronti della BCE. Per le posizioni lorde di fine mese nel 1999 e nei mesi da gennaio a ottobre 2000, cfr. le note corrispondenti nei Bollettini di febbraio 2000 e di dicembre 2000.

Tavola 2.2

Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro, escluso l'Eurosistema

(miliardi di euro (consistenze di fine periodo; dati non destagionalizzati))

1. Attività

	Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro				Titoli emessi da non residenti nell'area dell'euro				Titoli di mercato monetario	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro		Capitale fisso	Altre attività	Totale	
	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Altri non residenti	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri non residenti	IFM			Altri non residenti	13				14
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998	9.088,3	3.154,5	822,0	5.111,8	2.021,0	720,8	1.112,0	188,1	107,3	521,0	168,5	352,6	1.591,7	150,6	776,8	14.256,7
1999 4° trim.	9.779,2	3.413,9	828,3	5.537,0	2.179,3	828,8	1.123,7	226,7	129,9	650,6	211,5	439,1	1.719,4	154,0	919,3	15.531,7
2000 1° trim.	10.020,5	3.511,1	821,4	5.688,1	2.225,3	869,5	1.128,0	227,8	131,9	729,6	230,2	499,4	1.822,5	152,0	977,5	16.059,2
2° trim.	10.125,0	3.461,9	817,3	5.845,8	2.211,1	894,9	1.073,2	243,0	151,4	704,0	210,0	494,0	1.892,1	154,2	1.023,3	16.261,1
3° trim.	10.233,9	3.456,0	799,8	5.978,0	2.231,5	940,5	1.033,8	257,2	142,0	707,6	204,1	503,6	2.003,5	155,8	1.035,0	16.509,4
2000 nov.	10.387,3	3.522,3	808,8	6.056,2	2.216,7	937,0	1.017,3	262,3	154,4	732,0	227,2	504,8	2.085,1	157,5	1.049,1	16.782,0
dic.	10.419,3	3.510,3	818,7	6.090,2	2.192,4	932,7	995,8	263,8	142,8	750,9	240,1	510,7	2.025,7	158,7	1.015,3	16.705,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	10.527,3	3.547,2	826,8	6.153,4	2.254,9	934,1	1.054,6	266,3	142,8	762,2	242,8	519,5	2.008,5	161,6	1.039,5	16.896,9
2001 gen.	10.598,7	3.583,4	830,9	6.184,4	2.249,7	935,3	1.044,8	269,5	152,4	779,2	247,2	532,0	2.072,5	160,4	1.066,9	17.079,7
feb.	10.668,2	3.639,9	822,7	6.205,6	2.287,3	954,3	1.054,7	278,4	154,5	788,0	248,5	539,5	2.097,2	161,0	1.054,6	17.210,9
mar.	10.805,1	3.707,2	825,3	6.272,5	2.318,9	968,4	1.064,0	286,5	158,1	812,5	255,3	557,2	2.239,8	160,8	1.097,1	17.592,2
apr.	10.775,5	3.646,5	817,2	6.311,8	2.336,6	975,4	1.068,7	292,6	163,0	836,3	259,3	577,0	2.223,2	161,5	1.110,8	17.607,0
mag.	10.799,5	3.655,3	812,1	6.332,1	2.379,0	991,2	1.089,0	298,8	163,4	836,2	258,4	577,8	2.275,4	162,8	1.131,7	17.748,1
giu.	10.886,2	3.691,0	809,1	6.386,1	2.393,8	990,3	1.103,7	299,8	166,6	799,1	253,2	545,9	2.287,8	163,6	1.128,3	17.825,3
lug.	10.845,6	3.647,1	806,3	6.392,3	2.414,7	1.003,8	1.098,0	312,9	171,5	795,0	254,4	540,6	2.210,9	164,6	1.073,8	17.676,0
ago.	10.820,8	3.651,0	802,2	6.367,6	2.413,2	1.004,5	1.087,3	321,4	165,4	783,2	249,5	533,7	2.223,5	165,0	1.064,9	17.635,9
set.	10.947,1	3.725,6	803,3	6.418,2	2.414,9	997,7	1.093,3	323,9	163,8	769,3	247,7	521,7	2.299,7	165,9	1.123,6	17.884,3
ott.	10.972,2	3.725,5	800,9	6.445,8	2.416,4	1.006,0	1.083,5	326,9	166,9	776,6	246,8	529,8	2.342,1	166,5	1.152,2	17.992,8
nov. (p)	11.115,7	3.802,0	815,4	6.498,3	2.429,9	1.011,8	1.088,3	329,8	157,8	780,0	249,5	530,5	2.428,9	167,2	1.143,5	18.223,0

2. Passività

	Bancnote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro	Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro				Titoli emessi da non residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ¹⁾	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ¹⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività	Totale
			IFM	Amministrazioni pubbliche	Altre Amm. n. pubbliche / altri residenti	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	6							7	8	9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1998	0,4	8.286,4	3.305,2	95,4	4.885,8	1.387,1	1.929,0	1.393,2	176,5	241,4	2.261,3	754,6	1.507,0	1.205,5	14.256,7	
1999 4° trim.	0,7	8.734,7	3.590,3	88,6	5.055,8	1.537,4	2.043,1	1.331,4	143,9	293,4	2.531,0	849,6	1.870,1	1.252,3	15.531,7	
2000 1° trim.	0,7	8.809,3	3.612,4	87,0	5.109,9	1.568,0	2.052,6	1.312,0	177,3	325,1	2.589,9	890,7	2.099,0	1.344,6	16.059,2	
2° trim.	0,6	8.849,4	3.620,7	93,3	5.135,4	1.596,2	2.080,7	1.291,3	167,3	344,7	2.652,2	898,5	2.120,2	1.395,5	16.261,1	
3° trim.	0,0	8.858,0	3.595,0	113,7	5.149,4	1.577,0	2.128,7	1.272,3	171,4	334,8	2.720,3	913,5	2.294,7	1.388,0	16.509,4	
2000 nov.	0,0	8.956,8	3.669,8	113,9	5.173,1	1.594,8	2.148,6	1.256,2	173,5	342,9	2.735,6	930,8	2.390,5	1.425,3	16.782,0	
dic.	0,0	9.057,0	3.679,2	117,4	5.260,4	1.648,9	2.159,7	1.276,8	174,9	323,3	2.712,9	941,3	2.299,3	1.371,2	16.705,0	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	0,0	9.203,7	3.700,5	118,3	5.384,9	1.663,4	2.198,0	1.328,2	195,2	323,3	2.657,2	959,8	2.301,0	1.396,1	16.896,9	
2001 gen.	0,0	9.191,4	3.727,3	95,6	5.368,4	1.613,2	2.211,7	1.329,7	213,8	337,2	2.756,6	964,1	2.414,9	1.415,6	17.079,7	
feb.	0,0	9.222,5	3.742,1	103,6	5.376,8	1.614,5	2.223,1	1.323,4	215,8	347,0	2.791,6	969,7	2.447,2	1.432,9	17.210,9	
mar.	0,0	9.325,0	3.806,1	103,6	5.415,4	1.624,1	2.242,6	1.322,8	225,9	358,8	2.817,3	982,2	2.636,0	1.472,8	17.592,2	
apr.	0,0	9.302,4	3.747,8	111,3	5.443,3	1.653,5	2.241,2	1.323,8	224,9	367,1	2.829,9	986,4	2.650,8	1.470,4	17.607,0	
mag.	0,0	9.336,8	3.746,3	110,9	5.479,6	1.677,0	2.242,9	1.322,4	237,3	378,2	2.845,5	990,9	2.727,1	1.469,6	17.748,1	
giu.	0,0	9.423,7	3.798,3	113,7	5.511,8	1.716,0	2.240,6	1.330,7	224,5	382,2	2.861,2	998,0	2.710,4	1.449,9	17.825,3	
lug.	0,0	9.364,8	3.755,3	108,7	5.500,8	1.699,0	2.241,9	1.333,5	226,4	393,7	2.872,3	997,7	2.610,3	1.437,3	17.676,0	
ago.	0,0	9.344,5	3.746,4	105,8	5.492,2	1.666,9	2.254,2	1.337,2	233,9	405,1	2.859,6	1.000,5	2.591,0	1.435,3	17.635,9	
set.	0,0	9.485,6	3.825,1	116,0	5.544,5	1.735,5	2.237,5	1.342,2	229,3	410,2	2.870,8	1.005,5	2.610,7	1.501,5	17.884,3	
ott.	0,0	9.486,1	3.809,7	113,0	5.563,5	1.734,4	2.240,6	1.351,5	237,1	424,0	2.895,9	1.013,8	2.627,4	1.545,6	17.992,8	
nov.	0,0	9.603,0	3.871,4	114,8	5.616,8	1.781,5	2.240,7	1.364,3	230,2	435,0	2.885,8	1.017,9	2.693,1	1.588,3	18.223,0	

Fonte: BCE.

1) Detenuti da residenti nell'area dell'euro; quelli detenuti da non residenti nell'area sono inclusi nelle passività verso non residenti nell'area dell'euro.

Tavola 2.3

Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro, incluso l'Eurosistema

(miliardi di euro (dati non stagionalizzati))

1. Attività: consistenze di fine periodo

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche		Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		5	6						7	8	9	10	11
2000 mag.	6.615,0	835,9	5.779,1	1.432,0	1.187,9	244,1	535,9	2.355,1	163,0	1.035,9	12.136,9
giu.	6.681,9	835,6	5.846,3	1.411,0	1.166,8	244,2	504,4	2.346,9	164,2	1.041,3	12.149,6
lug.	6.708,5	833,9	5.874,6	1.393,1	1.140,7	252,4	509,0	2.374,1	164,9	1.086,5	12.236,1
ago.	6.715,1	822,0	5.893,1	1.385,2	1.128,6	256,6	510,7	2.419,6	165,2	1.127,2	12.323,1
set.	6.796,6	818,1	5.978,5	1.386,6	1.128,4	258,2	513,8	2.462,5	166,0	1.054,9	12.380,3
ott.	6.841,4	820,0	6.021,4	1.379,8	1.115,5	264,3	514,0	2.515,0	168,0	1.119,0	12.537,3
nov.	6.883,7	827,0	6.056,7	1.375,9	1.112,2	263,7	515,8	2.487,9	167,7	1.068,0	12.499,1
dic.	6.926,6	835,9	6.090,7	1.354,6	1.089,4	265,1	521,7	2.406,4	169,9	1.028,8	12.408,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° gen.	7.007,9	853,9	6.154,0	1.423,6	1.156,0	267,6	530,4	2.402,7	172,9	1.008,9	12.533,7
2001 gen.	7.043,1	858,1	6.185,0	1.416,2	1.145,6	270,6	542,8	2.462,9	171,8	1.083,0	12.719,8
feb.	7.056,1	849,9	6.206,2	1.435,7	1.156,1	279,6	549,8	2.483,5	172,3	1.072,0	12.769,3
mar.	7.125,7	852,6	6.273,1	1.452,7	1.165,2	287,6	567,3	2.636,6	172,0	1.116,5	13.070,9
apr.	7.156,8	844,4	6.312,4	1.465,2	1.171,4	293,8	587,1	2.613,5	173,3	1.127,3	13.123,1
mag.	7.172,0	839,3	6.332,7	1.491,4	1.191,3	300,1	587,5	2.674,4	174,6	1.147,5	13.247,5
giu.	7.223,0	836,3	6.386,7	1.506,3	1.205,2	301,0	555,5	2.702,5	175,5	1.146,2	13.308,9
lug.	7.226,4	833,5	6.392,9	1.514,5	1.200,4	314,1	550,2	2.615,8	176,6	1.091,4	13.174,9
ago.	7.197,6	829,4	6.368,2	1.512,7	1.190,2	322,6	543,1	2.620,3	176,9	1.081,8	13.132,5
set.	7.249,3	830,5	6.418,8	1.520,1	1.195,2	324,9	530,0	2.696,9	177,8	1.141,0	13.315,1
ott.	7.274,6	828,1	6.446,4	1.514,3	1.186,2	328,1	538,5	2.742,1	178,5	1.168,4	13.416,4
nov. ^(p)	7.341,4	842,5	6.498,9	1.521,5	1.190,5	331,0	539,5	2.829,3	179,3	1.159,9	13.570,9

2. Passività: consistenze di fine periodo

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Operazioni pronte contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
				A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso									4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000 mag.	337,6	113,9	5.157,0	1.598,0	2.081,3	1.296,6	181,2	326,4	1.627,4	853,6	2.303,6	1.424,8	-7,4	12.136,9
giu.	341,2	146,0	5.147,9	1.608,7	2.080,7	1.291,3	167,3	319,3	1.634,8	877,6	2.212,2	1.440,9	29,7	12.149,6
lug.	343,1	134,6	5.150,3	1.605,0	2.088,6	1.284,6	172,0	316,8	1.639,7	893,9	2.256,0	1.475,9	25,9	12.236,1
ago.	338,0	140,5	5.149,0	1.577,6	2.122,4	1.279,6	169,4	320,4	1.658,0	898,2	2.310,0	1.500,2	8,8	12.323,1
set.	339,0	159,2	5.161,8	1.589,5	2.128,7	1.272,3	171,4	310,5	1.663,8	926,3	2.369,7	1.439,4	10,7	12.380,3
ott.	336,8	172,4	5.165,9	1.590,7	2.141,1	1.263,5	170,6	313,6	1.684,4	932,8	2.437,2	1.481,7	12,5	12.537,3
nov.	336,9	168,7	5.187,2	1.608,9	2.148,6	1.256,2	173,5	319,9	1.668,5	920,7	2.419,8	1.477,0	0,4	12.499,1
dic.	347,6	164,5	5.270,2	1.658,7	2.159,7	1.276,8	174,9	300,1	1.661,9	894,4	2.329,2	1.428,2	11,9	12.408,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° gen.	355,3	166,2	5.395,2	1.673,4	2.198,4	1.328,2	195,2	300,1	1.663,7	911,9	2.219,4	1.455,2	12,1	12.533,7
2001 gen.	335,3	147,1	5.379,3	1.623,7	2.212,1	1.329,7	213,8	313,3	1.695,6	909,0	2.445,5	1.473,6	21,1	12.719,8
feb.	334,3	155,6	5.388,2	1.625,5	2.223,5	1.323,4	215,8	322,3	1.710,4	911,3	2.475,1	1.491,2	-19,2	12.769,3
mar.	335,5	150,3	5.427,8	1.636,2	2.242,9	1.322,8	225,9	333,2	1.719,2	926,9	2.662,8	1.536,7	-21,6	13.070,9
apr.	335,4	152,5	5.457,1	1.666,9	2.241,6	1.323,8	224,9	341,8	1.719,7	928,1	2.676,2	1.524,4	-12,2	13.123,1
mag.	332,1	146,9	5.494,7	1.691,7	2.243,2	1.322,4	237,3	351,3	1.720,5	940,0	2.754,7	1.520,4	-13,2	13.247,5
giu.	332,2	165,5	5.528,1	1.731,9	2.241,0	1.330,7	224,5	349,3	1.739,6	963,9	2.743,0	1.504,1	-16,8	13.308,9
lug.	327,3	155,5	5.514,8	1.712,6	2.242,3	1.333,5	226,4	358,4	1.734,5	953,3	2.642,1	1.494,6	-5,7	13.174,9
ago.	318,5	152,4	5.506,9	1.681,2	2.254,6	1.337,2	233,9	369,9	1.726,9	958,0	2.619,4	1.489,2	-8,6	13.132,5
set.	308,7	153,7	5.561,2	1.751,8	2.237,9	1.342,2	229,3	374,7	1.746,7	962,2	2.640,7	1.558,8	8,4	13.315,1
ott.	294,6	153,0	5.581,6	1.752,1	2.240,9	1.351,5	237,1	387,1	1.761,5	972,9	2.661,7	1.604,1	-0,1	13.416,4
nov. ^(p)	278,9	150,0	5.634,4	1.798,8	2.241,1	1.364,3	230,2	396,7	1.755,3	973,9	2.728,2	1.648,9	4,5	13.570,9

Fonte: BCE.

- 1) Calcolati dalle variazioni mensili nei livelli, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e qualsiasi altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.
- 2) Cfr. tavola 2.1, nota 1.
- 3) Detenuti da residenti nell'area dell'euro; quelli detenuti da non residenti nell'area sono inclusi nelle passività verso non residenti nell'area dell'euro.

3. Attività: flussi ¹⁾

	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche		Altri residenti	Azioni e altri titoli di capitale emessi da altri residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Capitale fisso	Altre attività	Totale
	1	2	3		4	5							6	7	8	9	10	11
2000 giu.	60,6	-0,5	61,1	-21,5	-22,4	0,9	-31,8	7,8	1,4	6,2	22,7	
lug.	22,2	-1,3	23,5	-18,9	-26,2	7,3	3,1	-3,5	0,7	44,9	48,6	
ago.	7,1	-8,6	15,7	-7,1	-10,5	3,5	1,0	4,1	0,3	40,5	45,9	
set.	66,9	-4,1	71,0	-0,2	-3,5	3,3	2,4	17,6	0,7	-73,2	14,2	
ott.	40,6	1,9	38,6	-10,2	-17,0	6,8	1,6	10,1	3,2	64,3	109,5	
nov.	49,2	7,2	42,1	-6,3	-5,3	-1,0	0,5	8,0	-0,3	-51,0	0,1	
dic.	60,9	9,8	51,1	-15,6	-19,0	3,4	4,8	6,9	1,2	-29,4	28,9	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 gen.	34,5	2,9	31,6	-12,2	-15,7	3,4	12,5	60,5	-1,0	29,5	123,8	
feb.	14,0	-8,2	22,2	13,4	4,5	8,9	7,4	16,3	0,5	-11,9	39,7	
mar.	61,8	2,3	59,4	11,9	4,2	7,7	17,5	102,4	0,1	46,0	239,7	
apr.	33,2	-8,2	41,4	12,5	6,7	5,8	18,4	-18,5	1,2	9,9	56,8	
mag.	5,1	-5,6	10,7	25,8	21,3	4,5	1,0	4,6	1,4	18,7	56,5	
giu.	55,8	-2,9	58,7	14,3	13,7	0,7	-34,6	26,5	0,9	-1,4	61,6	
lug.	12,2	-2,5	14,6	9,6	-3,2	12,8	-8,5	-45,3	1,1	-50,5	-81,4	
ago.	-19,4	-3,7	-15,6	2,8	-6,1	8,9	-6,1	52,3	0,3	-10,6	19,4	
set.	50,0	1,0	49,0	-0,2	-1,7	1,6	-7,6	63,1	0,8	56,8	162,9	
ott.	23,9	-2,4	26,3	-6,8	-10,1	3,3	5,1	39,9	0,7	22,8	85,5	
nov. ^(p)	66,0	14,3	51,7	8,4	7,1	1,3	-3,3	72,0	1,0	36,4	180,5	

4. Passività: flussi ¹⁾

	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle Amm.ni centrali	Depositi di altre Amm.ni pubb./altri residenti nell'area dell'euro	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Titoli di mercato monetario e obbligazioni ³⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro ²⁾	Altre passività	Eccesso di passività tra le IFM	Totale
2000 giu.	3,6	32,1	-6,0	12,0	1,2	-5,3	-13,9	-8,6	14,6	18,8	-73,0	15,3	25,9	22,7
lug.	1,9	-11,3	-1,3	-5,0	5,0	-6,1	4,7	-3,0	2,5	15,4	13,2	37,8	-6,5	48,6
ago.	-5,1	5,8	-5,8	-29,4	31,4	-5,1	-2,7	3,3	10,7	4,9	15,2	31,8	-15,1	45,9
set.	1,0	18,8	6,8	10,8	1,3	-7,4	2,0	-8,9	0,4	18,8	44,0	-66,2	-0,5	14,2
ott.	-2,2	13,2	-1,3	-0,8	9,2	-8,8	-0,8	2,5	12,8	5,0	24,9	45,0	9,6	109,5
nov.	0,1	-3,6	25,9	20,0	10,1	-7,2	3,0	6,1	-8,6	-11,9	17,5	-12,2	-13,2	0,1
dic.	10,7	-4,3	96,1	53,8	20,0	20,9	1,5	-9,4	-3,0	-22,0	-11,8	-32,9	5,4	28,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 gen.	-20,1	-19,0	-15,5	-49,5	13,9	1,5	18,6	14,6	27,6	-4,2	115,7	18,0	6,6	123,8
feb.	-1,0	8,7	8,3	1,5	11,2	-6,3	1,9	9,3	14,2	2,8	25,9	11,3	-39,8	39,7
mar.	1,3	-5,2	33,4	8,7	15,3	-0,8	10,1	12,4	4,3	16,5	139,9	45,3	-8,2	239,7
apr.	-0,1	2,2	29,6	30,6	-1,0	1,1	-1,1	9,4	-2,7	1,5	18,3	-11,7	10,3	56,8
mag.	-3,3	-5,6	29,7	21,9	-3,0	-1,7	12,4	10,4	-11,6	8,7	19,4	10,2	-1,3	56,5
giu.	0,1	18,6	34,5	40,5	-1,5	8,3	-12,8	-0,9	20,7	16,9	-7,3	-17,6	-3,5	61,6
lug.	-5,0	-10,0	-8,7	-17,7	4,1	3,0	1,9	9,5	0,8	-6,6	-62,4	-10,5	11,5	-81,4
ago.	-8,8	-3,1	-2,4	-29,7	16,0	3,9	7,5	10,8	-0,6	6,9	25,7	-6,2	-2,9	19,4
set.	-9,7	1,2	53,7	70,4	-17,2	5,0	-4,6	4,4	13,0	3,3	21,5	58,4	17,1	162,9
ott.	-14,2	-0,7	20,5	0,9	2,4	9,2	8,0	12,4	14,1	7,5	9,0	43,8	-7,0	85,5
nov. ^(p)	-15,7	-3,0	50,8	46,0	-1,1	12,8	-6,9	10,3	25,2	2,0	49,4	57,2	4,3	180,5

Tavola 2.4

Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e variazioni percentuali sui dodici mesi, salvo diversa indicazione)

1. Aggregati monetari: consistenze di fine periodo

	M1							M2	
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	M1		Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni 5	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi 6	Totale 7	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾ 8	
			Totale 3	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾ 4					
2000 mag.	337,6	1.662,8	2.000,4	111,94	915,8	1.251,9	4.168,1	106,01	
giu.	341,2	1.674,1	2.015,3	112,85	916,4	1.244,6	4.176,3	106,29	
lug.	343,1	1.672,3	2.015,4	112,77	924,0	1.236,8	4.176,2	106,21	
ago.	338,0	1.643,0	1.981,0	110,74	956,5	1.230,4	4.167,9	105,91	
set.	339,0	1.654,4	1.993,4	111,38	961,5	1.220,3	4.175,3	106,04	
ott.	336,8	1.656,8	1.993,6	111,28	973,1	1.211,1	4.177,7	105,99	
nov.	336,9	1.675,2	2.012,1	112,41	986,3	1.202,0	4.200,4	106,66	
dic.	347,6	1.728,8	2.076,4	116,23	991,8	1.221,0	4.289,2	109,17	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° gen.	355,3	1.743,5	2.098,9	-	1.028,6	1.271,1	4.398,6	-	
2001 gen.	335,3	1.692,7	2.028,0	112,31	1.042,1	1.275,0	4.345,1	107,85	
feb.	334,3	1.692,9	2.027,2	112,25	1.054,6	1.269,6	4.351,4	107,99	
mar.	335,5	1.703,3	2.038,8	112,79	1.070,7	1.269,7	4.379,2	108,57	
apr.	335,4	1.735,8	2.071,2	114,58	1.072,0	1.273,3	4.416,6	109,50	
mag.	332,1	1.759,1	2.091,2	115,52	1.072,9	1.273,1	4.437,2	109,83	
giu.	332,2	1.798,4	2.130,7	117,72	1.070,3	1.282,9	4.483,9	111,01	
lug.	327,3	1.780,2	2.107,5	116,52	1.077,2	1.287,1	4.471,8	110,81	
ago.	318,5	1.747,4	2.065,9	114,32	1.092,7	1.292,8	4.451,4	110,41	
set.	308,7	1.817,8	2.126,6	117,66	1.075,2	1.299,3	4.501,0	111,63	
ott.	294,6	1.818,1	2.112,7	116,93	1.078,3	1.311,2	4.502,1	111,66	
nov. ^(p)	278,9	1.866,1	2.145,0	118,68	1.080,8	1.325,7	4.551,6	112,84	

2. Aggregati monetari: flussi ⁴⁾

	M1							M2	
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	M1		Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni 5	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi 6	Totale 7	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾ 8	
			Totale 3	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾ 4					
2000 giu.	3,6	12,6	16,2	7,1	2,3	-7,3	11,2	4,3	
lug.	1,9	-3,2	-1,3	6,9	5,8	-7,5	-3,0	3,7	
ago.	-5,1	-31,1	-36,3	7,1	30,9	-6,5	-11,9	4,3	
set.	1,0	10,3	11,4	6,2	3,9	-10,1	5,1	4,2	
ott.	-2,2	0,4	-1,8	5,8	9,3	-9,3	-1,9	3,7	
nov.	0,1	20,2	20,4	5,0	15,1	-9,0	26,5	3,8	
dic.	10,7	57,6	68,3	5,7	11,0	19,3	98,5	3,7	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 gen.	-20,1	-50,6	-70,7	1,6	13,7	3,9	-53,1	2,6	
feb.	-1,0	-0,1	-1,1	2,1	12,3	-5,4	5,8	2,9	
mar.	1,3	8,4	9,7	2,0	13,7	-0,1	23,4	3,2	
apr.	-0,1	32,5	32,4	1,6	1,6	3,7	37,6	3,2	
mag.	-3,3	20,4	17,1	3,2	-3,3	-0,5	13,3	3,6	
giu.	0,1	39,7	39,8	4,3	-1,9	9,8	47,7	4,4	
lug.	-5,0	-16,7	-21,7	3,3	8,9	4,4	-8,4	4,3	
ago.	-8,8	-31,1	-39,9	3,2	18,1	5,9	-15,9	4,3	
set.	-9,7	70,2	60,5	5,6	-17,7	6,5	49,2	5,3	
ott.	-14,2	0,8	-13,3	5,1	2,7	11,8	1,2	5,3	
nov. ^(p)	-15,7	47,3	31,6	5,6	1,6	14,5	47,7	5,8	

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dalle Amministrazioni centrali.
- 2) M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro.

M3 ²⁾						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾		
9	10	11	12	13		
181,2	326,4	139,0	4.814,7	107,67	2000 mag.	
167,3	319,3	136,5	4.799,4	107,43	giu.	
172,0	316,8	132,4	4.797,4	107,37	lug.	
169,4	320,4	135,0	4.792,7	107,17	ago.	
171,4	310,5	133,9	4.791,1	107,08	set.	
170,6	313,6	135,8	4.797,7	107,12	ott.	
173,5	319,9	131,3	4.825,2	107,83	nov.	
174,9	300,1	136,6	4.900,9	109,88	dic.	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
195,2	300,1	136,8	5.030,7	-	2001 1° gen.	
213,8	313,3	140,3	5.012,5	109,52	2001 gen.	
215,8	322,3	146,2	5.035,7	110,02	feb.	
225,9	333,2	142,3	5.080,7	110,91	mar.	
224,9	341,8	142,0	5.125,3	111,85	apr.	
237,3	351,3	136,0	5.161,9	112,47	mag.	
224,5	349,3	146,5	5.204,2	113,42	giu.	
226,4	358,4	142,0	5.198,6	113,39	lug.	
233,9	369,9	142,2	5.197,4	113,47	ago.	
229,3	374,7	147,6	5.252,6	114,52	set.	
237,1	387,1	150,7	5.277,0	115,04	ott.	
230,2	396,7	153,4	5.331,8	116,27	nov. ^(p)	

M3 ²⁾						
Operazioni pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Totale	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾		
9	10	11	12	13		
-13,9	-8,6	0,7	-10,6	4,7	2000 giu.	
4,7	-3,0	-1,3	-2,6	4,3	lug.	
-2,7	3,3	2,5	-8,8	4,8	ago.	
2,0	-8,9	-2,2	-4,0	4,5	set.	
-0,8	2,5	2,0	1,8	4,2	ott.	
3,0	6,1	-3,9	31,7	3,9	nov.	
1,5	-9,4	1,0	91,6	4,1	dic.	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
18,6	14,6	3,5	-16,3	3,6	2001 gen.	
1,9	9,3	5,7	22,7	3,7	feb.	
10,1	12,4	-5,2	40,7	3,9	mar.	
-1,1	9,4	-2,6	43,4	3,9	apr.	
12,4	10,4	-7,7	28,3	4,5	mag.	
-12,8	-0,9	9,4	43,4	5,6	giu.	
1,9	9,5	-4,4	-1,4	5,6	lug.	
7,5	10,8	1,3	3,7	5,9	ago.	
-4,6	4,4	-0,7	48,3	6,9	set.	
8,0	12,4	2,0	23,6	7,4	ott.	
-6,9	10,3	5,4	56,6	7,8	nov. ^(p)	

3) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

4) Calcolata sulla base delle differenze tra i livelli di fine mese, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

Tavola 2.4 (segue)
Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite
(miliardi di euro e variazioni percentuali, salvo diversa indicazione)
3. Consistenze di fine periodo destagionalizzate

	M2							
	M1				Altri depositi a breve ⁵⁾		Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale 3	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾	Totale 5	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾		
							4	6	7	8
2000 mag.	338,5	1.662,7	2.001,2	111,99	2.165,8	100,97	4.167,1	105,98
giu.	338,7	1.647,6	1.986,3	111,22	2.169,2	101,20	4.155,4	105,76
lug.	338,9	1.661,3	2.000,2	111,92	2.171,2	101,22	4.171,4	106,09
ago.	339,2	1.676,2	2.015,5	112,67	2.185,8	101,82	4.201,2	106,76
set.	339,5	1.670,8	2.010,4	112,33	2.194,9	102,19	4.205,3	106,80
ott.	339,8	1.677,3	2.017,1	112,59	2.200,2	102,33	4.217,3	107,00
nov.	337,8	1.679,5	2.017,3	112,70	2.209,9	102,87	4.227,3	107,34
dic.	337,1	1.677,2	2.014,4	112,75	2.198,9	102,63	4.213,3	107,23
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° gen.	342,3	1.692,6	2.034,9	-	2.285,6	-	4.320,5	-
2001 gen.	341,0	1.688,4	2.029,4	112,39	2.295,7	103,11	4.325,1	107,35
feb.	340,0	1.709,5	2.049,5	113,49	2.310,5	103,76	4.360,1	108,21
mar.	337,5	1.714,8	2.052,3	113,53	2.329,7	104,51	4.382,0	108,64
apr.	336,2	1.725,4	2.061,5	114,04	2.340,0	104,98	4.401,5	109,13
mag.	332,4	1.753,4	2.085,8	115,22	2.345,6	105,04	4.431,4	109,69
giu.	329,7	1.763,0	2.092,7	115,62	2.361,4	105,78	4.454,1	110,28
lug.	324,4	1.772,7	2.097,1	115,95	2.374,1	106,44	4.471,3	110,79
ago.	318,0	1.792,8	2.110,8	116,80	2.378,6	106,77	4.489,4	111,35
set.	308,9	1.825,3	2.134,2	118,09	2.391,9	107,35	4.526,1	112,25
ott.	296,7	1.844,7	2.141,4	118,52	2.405,3	107,93	4.546,7	112,77
nov. ^(p)	278,2	1.883,0	2.161,2	119,58	2.424,9	108,77	4.586,1	113,70

4. Flussi destagionalizzati ⁷⁾

	M2										
	M1					Altri depositi a breve ⁵⁾			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾
	Banconote e monete in circolazione 1	Depositi a vista 2	Totale 3	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	Totale 6	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾			
									4	5	7	8	9	10	11
2000 giu.	0,2	-13,9	-13,7	-0,7	7,3	5,0	0,2	1,7	-8,7	-0,2	4,3
lug.	0,2	12,4	12,6	0,6	6,5	0,5	0,0	1,2	13,1	0,3	3,7
ago.	0,3	13,0	13,3	0,7	7,2	12,9	0,6	1,8	26,2	0,6	4,3
set.	0,3	-6,5	-6,2	-0,3	6,3	7,9	0,4	2,2	1,8	0,0	4,1
ott.	0,3	4,4	4,7	0,2	6,0	2,9	0,1	2,0	7,6	0,2	3,9
nov.	-2,0	4,1	2,1	0,1	5,3	11,7	0,5	2,5	13,8	0,3	3,8
dic.	-0,7	1,6	0,9	0,0	5,1	-5,3	-0,2	2,1	-4,4	-0,1	3,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 gen.	-4,0	-3,2	-7,3	-0,3	2,2	10,9	0,5	3,5	3,7	0,1	2,9
feb.	-1,0	20,8	19,9	1,0	2,3	14,6	0,6	3,5	34,5	0,8	2,9
mar.	-2,5	3,3	0,8	0,0	1,6	16,7	0,7	4,3	17,5	0,4	3,0
apr.	-1,4	10,5	9,1	0,4	1,4	10,5	0,4	4,8	19,6	0,4	3,2
mag.	-3,8	25,2	21,4	1,0	2,9	1,3	0,1	4,0	22,7	0,5	3,5
giu.	-2,7	10,0	7,3	0,3	4,0	16,4	0,7	4,5	23,7	0,5	4,3
lug.	-5,3	11,2	5,9	0,3	3,6	14,9	0,6	5,2	20,8	0,5	4,4
ago.	-6,4	21,8	15,4	0,7	3,7	7,3	0,3	4,9	22,6	0,5	4,3
set.	-9,1	32,3	23,2	1,1	5,1	13,0	0,5	5,0	36,2	0,8	5,1
ott.	-12,2	20,0	7,8	0,4	5,3	12,9	0,5	5,5	20,7	0,5	5,4
nov. ^(p)	-18,5	37,7	19,1	0,9	6,1	18,6	0,8	5,7	37,7	0,8	5,9

Fonte: BCE.

- 1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dall'Amministrazione centrale.
- 2) M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenuti da non residenti nell'area dell'euro.
- 3) I dati non destagionalizzati sui prestiti e sulle altre componenti del credito sono riportati a pagina 20*.
- 4) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

M3 ²⁾				Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) ³⁾			
Strumenti negoziabili ⁶⁾			Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾	Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾	
Totale	Indice (dic. 98 = 100) ⁴⁾						
9	10	11	12	13	14		
628,1	116,66	4.795,2	107,23	5.787,8	114,17	2000	mag.
618,1	115,12	4.773,5	106,85	5.823,3	114,75		giu.
621,7	116,21	4.793,1	107,27	5.858,5	115,35		lug.
622,7	116,30	4.823,9	107,87	5.917,8	116,46		ago.
622,4	116,23	4.827,7	107,90	5.991,1	117,62		set.
630,1	117,58	4.847,4	108,23	6.035,7	118,41		ott.
631,0	117,83	4.858,2	108,57	6.067,5	119,17		nov.
639,1	120,54	4.852,4	108,79	6.075,3	119,66		dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
659,6	-	4.980,1	-	6.130,0	-	2001	1° gen.
676,4	123,72	5.001,5	109,28	6.179,7	120,47	2001	gen.
677,9	124,00	5.038,0	110,07	6.212,7	121,13		feb.
687,1	125,70	5.069,1	110,65	6.263,5	121,98		mar.
692,1	126,36	5.093,6	111,16	6.303,8	122,80		apr.
703,6	128,29	5.135,0	111,89	6.340,7	123,34		mag.
715,0	130,38	5.169,1	112,65	6.361,4	123,83		giu.
727,9	132,84	5.199,2	113,40	6.377,3	124,30		lug.
743,3	135,72	5.232,7	114,24	6.396,0	124,84		ago.
760,5	137,68	5.286,6	115,26	6.430,7	125,49		set.
787,9	142,50	5.334,6	116,30	6.461,6	126,07		ott.
789,4	143,39	5.375,6	117,23	6.509,8	126,99		nov. ⁶⁾

M3 ²⁾								Prestiti ad altri residenti nell'area dell'euro (escluse le Amministrazioni pubbliche) ³⁾			
Strumenti negoziabili ⁶⁾			Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾	Media mobile centrata di tre mesi	Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾		
Totale	Variazioni percentuali sul mese precedente ⁴⁾	Variazioni percentuali sui dodici mesi ⁴⁾									
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21		
-8,3	-1,3	6,8	-17,0	-0,4	4,6	4,8	35,6	0,5	9,4	2000	giu.
5,9	1,0	8,8	19,0	0,4	4,3	4,6	35,0	0,5	9,1		lug.
0,5	0,1	7,7	26,7	0,6	4,7	4,5	59,1	1,0	9,5		ago.
-0,4	-0,1	6,6	1,4	0,0	4,5	4,5	73,3	1,0	10,0		set.
7,3	1,2	7,3	14,9	0,3	4,3	4,3	44,5	0,7	9,8		ott.
1,3	0,2	5,2	15,1	0,3	4,0	4,1	31,9	0,6	9,3		nov.
14,6	2,3	7,4	10,1	0,2	4,0	4,0	8,1	0,4	9,6		dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
18,1	2,6	10,4	21,7	0,4	3,9	3,9	104,4	0,7	9,3	2001	gen.
1,5	0,2	9,5	35,9	0,7	3,8	3,8	32,9	0,6	9,0		feb.
9,3	1,4	8,0	26,8	0,5	3,7	3,8	50,7	0,7	8,7		mar.
3,6	0,5	8,8	23,2	0,5	3,9	4,0	40,4	0,7	8,4		apr.
10,6	1,5	10,0	33,2	0,7	4,3	4,6	36,7	0,4	8,0		mag.
11,5	1,6	13,3	35,2	0,7	5,4	5,2	20,7	0,4	7,9		giu.
13,5	1,9	14,3	34,3	0,7	5,7	5,7	16,0	0,4	7,8		lug.
15,8	2,2	16,7	38,4	0,7	5,9	6,1	18,7	0,4	7,2		ago.
10,7	1,4	18,5	47,0	0,9	6,8	6,7	34,7	0,5	6,7		set.
26,6	3,5	21,2	47,3	0,9	7,4	7,4	30,8	0,5	6,5		ott.
5,0	0,6	21,7	42,7	0,8	8,0	.	48,2	0,7	6,6		nov. ⁶⁾

5) Gli "altri depositi a breve" comprendono i depositi con durata prestabilita fino a due anni e i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi.

6) Gli strumenti negoziabili comprendono le operazioni pronti contro termine, le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, i titoli di mercato monetario e le obbligazioni con scadenza originaria fino a due anni.

7) Calcolata sulla base delle differenze tra i livelli di fine mese, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

Tavola 2.4 (segue)
Aggregati monetari ¹⁾ e contropartite

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e variazioni percentuali, salvo diversa indicazione)

5. Principali contropartite di M3: consistenze di fine periodo

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ²⁾				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 mag.	1.165,9	114,0	1.488,4	853,6	2.023,7	6.559,2	5.779,1	114,00	51,5	163,0
giu.	1.164,7	115,5	1.498,3	877,6	2.002,4	6.594,9	5.846,3	115,21	134,7	164,2
lug.	1.165,1	116,6	1.507,2	893,9	1.974,6	6.636,0	5.874,6	115,67	118,1	164,9
ago.	1.166,3	118,2	1.523,0	898,2	1.950,6	6.660,4	5.893,1	115,98	109,6	165,2
set.	1.167,5	120,5	1.529,9	926,3	1.946,4	6.750,5	5.978,5	117,37	92,9	166,0
ott.	1.168,4	121,3	1.548,6	932,8	1.935,5	6.799,7	6.021,4	118,13	77,8	168,0
nov.	1.162,6	122,9	1.537,2	920,7	1.939,2	6.836,2	6.056,7	118,96	68,1	167,7
dic.	1.168,2	125,4	1.525,2	894,4	1.925,3	6.877,6	6.090,7	119,96	77,1	169,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° gen.	1.170,0	126,7	1.526,9	911,9	2.009,9	6.952,0	6.154,0	-	183,3	172,9
2001 gen.	1.170,2	126,8	1.555,3	909,0	2.003,7	6.998,4	6.185,0	120,58	17,4	171,8
feb.	1.169,2	126,9	1.564,2	911,3	2.006,0	7.035,5	6.206,2	121,01	8,4	172,3
mar.	1.172,5	126,4	1.576,9	926,9	2.017,7	7.128,0	6.273,1	122,17	-26,3	172,0
apr.	1.169,7	124,6	1.577,8	928,1	2.015,7	7.193,3	6.312,4	122,97	-62,7	173,3
mag.	1.170,5	123,2	1.584,5	940,0	2.030,6	7.220,3	6.332,7	123,18	-80,3	174,6
giu.	1.170,8	122,0	1.593,2	963,9	2.041,5	7.243,2	6.386,7	124,32	-40,5	175,5
lug.	1.165,2	120,7	1.592,5	953,3	2.033,9	7.257,2	6.392,9	124,61	-26,3	176,6
ago.	1.161,9	119,5	1.584,7	958,0	2.019,6	7.233,9	6.368,2	124,30	1,0	176,9
set.	1.162,7	118,6	1.599,1	962,2	2.025,7	7.273,7	6.418,8	125,26	56,2	177,8
ott.	1.162,6	116,9	1.610,8	972,9	2.014,4	7.313,0	6.446,4	125,77	80,4	178,5
nov. ^(p)	1.160,3	115,8	1.602,0	973,9	2.033,1	7.369,4	6.498,9	126,78	101,1	179,3

6. Principali contropartite di M3: flussi ⁴⁾

	Passività a lungo termine delle IFM				Credito ²⁾				Attività nette sull'estero	Capitale fisso
	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Capitale e riserve	Credito alle Amm. pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Di cui prestiti	Variazione percentuale sui dodici mesi ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 giu.	-1,0	1,5	13,9	18,8	-22,8	30,1	61,1	9,4	80,8	1,4
lug.	-0,8	1,4	3,9	15,4	-27,4	33,9	23,5	9,1	-16,7	0,7
ago.	0,5	1,7	8,2	4,9	-19,1	20,1	15,7	9,5	-11,1	0,3
set.	-2,6	2,2	2,6	18,8	-7,6	76,6	71,0	10,0	-26,5	0,7
ott.	-0,1	0,8	10,8	5,0	-15,0	47,0	38,6	9,8	-14,8	3,2
nov.	-5,0	1,6	-4,7	-11,9	1,8	41,6	42,1	9,3	-9,5	-0,3
dic.	9,0	2,5	-3,9	-22,0	-9,2	59,3	51,1	9,5	18,8	1,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	0,1	0,2	24,1	-4,2	-12,8	47,5	31,6	9,3	-55,1	-1,0
feb.	-1,1	0,1	8,5	2,8	-3,7	38,5	22,2	9,0	-9,7	0,5
mar.	1,6	-0,5	9,5	16,5	6,6	84,6	59,4	8,7	-37,5	0,1
apr.	-2,6	-1,9	-0,1	1,5	-1,4	65,6	41,4	8,4	-36,8	1,2
mag.	0,3	-1,4	-3,9	8,7	15,7	16,2	10,7	8,1	-14,9	1,4
giu.	0,4	-1,1	11,3	16,9	10,8	24,7	58,7	7,9	33,9	0,9
lug.	-4,8	-1,4	5,2	-6,6	-5,7	19,0	14,6	7,7	17,1	1,1
ago.	-2,2	-1,2	-1,9	6,9	-9,8	-12,8	-15,6	7,2	26,6	0,3
set.	0,6	-0,9	13,7	3,3	-0,7	42,9	49,0	6,7	41,6	0,8
ott.	-0,3	-1,7	12,0	7,5	-12,6	34,7	26,3	6,5	30,9	0,7
nov. ^(p)	-2,7	-1,1	19,8	2,0	21,3	49,7	51,7	6,6	22,6	1,0

1) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle Amministrazioni centrali (Poste e Tesoro) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dall'Amministrazione centrale.

2) Il credito comprende i prestiti a residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e le disponibilità in titoli emessi da residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM.

3) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

4) Calcolata sulla base delle differenze tra i livelli di fine mese, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

Tavola 2.5

Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria ¹⁾

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e tassi percentuali di crescita, salvo diversa indicazione)

1. Prestiti a società finanziarie non monetarie e al settore pubblico: consistenze di fine periodo

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche							
	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	Totale	fino a 1 anno	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	Amministrazioni centrali ³⁾	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	
								Amministrazioni statali ⁴⁾	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni			Enti di previdenza
	1	2	3	4	5	6	7					8	9		10	11	12	13	14
2000 1° tr.	335,4	207,2	127,9	37,1	25,7	135,1	193,8	291,9	251,3	338,1	306,1	16,0	839,7	99,5
2° tr.	381,5	246,1	135,7	38,8	29,1	141,3	186,8	290,0	252,1	339,0	306,0	19,7	835,6	99,0
3° tr.	385,4	247,2	138,8	33,0	25,3	120,4	173,3	288,4	252,4	337,8	305,3	18,5	818,1	97,3
4° tr.	394,8	252,9	142,8	31,5	21,8	114,8	173,1	297,3	255,4	350,9	315,8	14,6	835,9	99,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° gen.	395,4	253,4	-	31,6	21,8	-	185,6	297,3	255,4	351,5	316,4	15,2	849,6	-
2001 1° tr.	418,0	273,0	153,0	35,9	26,8	130,5	189,3	295,3	255,3	352,4	314,0	15,6	852,6	99,1
2° tr.	425,3	280,7	155,7	35,8	26,7	130,2	175,0	294,0	254,9	350,1	312,1	17,2	836,3	97,2
3° tr. ^(p)	408,7	258,3	149,5	35,6	26,3	130,5	168,2	293,9	254,1	350,7	313,4	17,7	830,5	96,6

2. Prestiti a società finanziarie non monetarie e al settore pubblico: flussi ⁵⁾

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione			Società di assicurazione e fondi pensione			Amministrazioni pubbliche							
	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	Totale	fino a 1 anno	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	Amministrazioni centrali ³⁾	Altre Amministrazioni pubbliche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	
								Amministrazioni statali ⁴⁾	oltre 5 anni	Amministrazioni locali	oltre 5 anni			Enti di previdenza
	1	2	3	4	5	6	7					8	9		10	11	12	13	14
2000 2° tr.	20,6	13,8	18,6	1,7	3,5	-4,1	-7,3	-1,8	1,3	0,9	-0,1	3,7	-4,6	-0,3
3° tr.	8,6	1,1	24,5	-5,7	-3,8	-21,2	-9,9	-2,3	-0,3	-0,5	0,0	-1,2	-13,9	-1,1
4° tr.	11,2	6,8	18,2	-1,5	-3,5	6,6	0,2	8,8	3,0	12,8	10,3	-3,9	18,0	-0,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° tr.	28,1	22,7	19,6	4,3	5,0	-3,4	-0,6	-2,0	-0,1	-0,7	-3,7	0,4	-2,9	-0,4
2° tr.	7,5	7,6	14,7	-0,1	-0,1	-7,9	-14,7	-1,3	-0,4	-2,2	-1,9	1,6	-16,7	-1,8
3° tr. ^(p)	-16,9	-22,4	7,7	0,1	-0,4	8,4	-6,3	0,0	-0,7	0,5	1,3	0,6	-5,2	-0,8

Fonte: BCE.

- 1) La corrispondente classificazione dei settori nel SEC 95 è la seguente: società non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie: S15; intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" nel SEC 95): S123 (inclusi gli ausiliari finanziari: S124); imprese di assicurazione e fondi pensione: S125; Amministrazioni pubbliche: S13.
- 2) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le note tecniche.
- 3) Per i prestiti alle Amministrazioni centrali non si dispone di una scomposizione per scadenza.
- 4) Per i paesi a struttura federale.
- 5) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

Tavola 2.5 (segue)

Prestiti delle IFM, distinti per controparte, forma tecnica e scadenza originaria ¹⁾

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e tassi percentuali di crescita, salvo diversa indicazione)

3. Prestiti al settore privato non finanziario: consistenze di fine periodo

	Società non finanziarie					Credito al consumo ³⁾				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 1° trim.	900,8	392,8	1.207,8	2.501,4	109,9	89,0	162,5	200,6	452,1	110,0
2° trim.	918,2	407,1	1.236,9	2.562,1	113,0	93,5	161,5	201,9	456,9	111,7
3° trim.	953,5	423,6	1.256,9	2.634,0	115,8	96,4	164,9	208,3	469,7	114,4
4° trim.	967,3	429,3	1.287,8	2.684,4	118,6	98,1	165,4	212,9	476,5	116,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° gen.	996,0	436,6	1.293,6	2.726,2	-	102,7	166,3	213,0	482,0	-
2001 1° trim.	1.033,6	445,4	1.313,5	2.792,5	120,9	99,3	168,5	212,7	480,6	115,1
2° trim.	1.051,2	455,8	1.343,4	2.850,4	123,2	100,6	171,2	217,6	489,4	117,3
3° trim. ^(p)	1.028,1	466,6	1.370,2	2.864,9	124,5	101,8	171,6	220,8	494,3	118,5

4. Prestiti al settore privato non finanziario: flussi ⁴⁾

	Società non finanziarie					Credito al consumo ³⁾				
	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 2° trim.	22,1	16,3	31,1	69,5	9,3	4,5	-0,4	2,8	6,9	7,1
3° trim.	28,8	16,4	18,1	63,2	11,1	2,1	3,2	5,8	11,1	8,0
4° trim.	19,3	9,6	36,3	65,2	10,8	1,8	0,5	4,6	6,9	8,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	32,8	5,4	13,6	51,8	10,0	-4,4	0,1	0,4	-3,9	4,6
2° trim.	14,1	12,2	26,6	52,9	9,1	1,2	3,0	4,9	9,1	5,0
3° trim. ^(p)	-18,0	14,0	33,6	29,7	7,5	1,5	0,1	3,2	4,9	3,6

Fonte: BCE.

- 1) La corrispondente classificazione dei settori nel SEC 95 è la seguente: società non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie: S15; intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" nel SEC 95): S123 (inclusi gli ausiliari finanziari: S124); imprese di assicurazione e fondi pensione: S125; Amministrazioni pubbliche: S13.
- 2) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

Famiglie											Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie			
Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾					Altri prestiti					Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ²⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
20,2	58,8	1.660,4	1.739,4	114,1	140,9	100,4	342,8	584,2	110,7	2.775,6	112,7	39,0	111,8	2000 1° tr.
21,2	60,6	1.699,2	1.781,0	116,7	144,8	102,1	341,3	588,3	111,9	2.826,2	114,8	37,6	107,8	2° tr.
22,8	62,9	1.747,7	1.833,5	118,9	142,4	100,8	342,1	585,3	111,7	2.888,4	116,6	37,6	107,7	3° tr.
23,1	62,3	1.791,6	1.876,9	121,7	146,6	101,8	340,1	588,4	113,1	2.941,8	118,9	38,2	109,3	4° tr.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
23,1	62,7	1.802,4	1.888,2	-	146,7	101,8	340,1	588,6	-	2.958,8	-	38,2	-	2001 1° gen.
22,8	61,7	1.832,2	1.916,8	123,6	145,9	104,4	341,9	592,2	114,0	2.989,5	120,1	37,3	106,5	2001 1° tr.
23,4	62,3	1.868,4	1.954,1	125,7	147,7	100,6	342,7	591,0	115,1	3.034,6	122,1	40,7	116,5	2° tr.
23,0	61,2	1.901,6	1.985,9	127,8	144,4	100,7	345,2	590,3	115,1	3.070,5	123,6	39,2	112,0	3° tr. ^(p)

Famiglie											Istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie			
Mutui per l'acquisto di abitazioni ³⁾					Altri prestiti					Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	
fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾	fino a 1 anno	tra 1 e 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ²⁾					
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
1,1	1,6	37,2	40,0	10,2	3,9	2,5	-0,2	6,2	5,8	53,0	8,7	-1,4	5,2	2000 2° tr.
0,0	0,7	32,9	33,6	9,0	-1,7	-0,9	2,0	-0,6	5,0	44,0	8,0	0,0	3,9	3° tr.
0,2	-0,6	42,5	42,1	8,6	4,5	2,1	0,5	7,0	3,6	56,0	7,4	0,6	2,0	4° tr.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
-0,4	-0,9	31,2	29,9	8,3	0,2	2,6	1,8	4,5	3,0	30,6	6,6	-1,0	-4,8	2001 1° tr.
0,6	0,5	32,1	33,2	7,7	1,9	-2,0	5,9	5,8	2,9	48,1	6,3	3,5	8,1	2° tr.
-0,4	-1,1	33,3	31,8	7,5	-3,3	0,3	3,2	0,1	3,0	36,8	5,9	-1,6	4,0	3° tr. ^(p)

3) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non coincidono del tutto tra i diversi paesi dell'area dell'euro.

4) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

Tavola 2.6

Depositi presso le IFM, distinti per settore depositante e per tipo di strumento ¹⁾

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e tassi percentuali di crescita, salvo diversa indicazione)

1. Depositi di società finanziarie non monetarie e del settore pubblico: consistenze di fine periodo

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione					Società di assicurazione e fondi pensione					Amministrazioni pubbliche					
	Totale ²⁾				Indice (dic. 98 = 100) ³⁾	Totale ²⁾				Indice (dic. 98 = 100) ³⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Indice (dic. 98 = 100) ³⁾
	A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine			A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine				Amministrazioni statali ⁴⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 1° tr.	438,2	162,2	183,0	87,4	131,0	458,8	35,4	407,1	13,1	110,9	130,2	28,1	58,6	52,7	269,6	102,6
2° tr.	428,2	164,5	181,6	76,8	129,9	460,7	34,6	411,0	11,6	111,4	146,0	31,7	62,7	59,3	299,6	114,0
3° tr.	427,3	158,6	187,0	76,6	129,8	464,4	34,1	413,7	12,9	111,6	159,2	30,3	63,2	57,8	310,5	117,8
4° tr.	431,1	153,6	198,9	74,0	131,0	477,6	40,6	418,5	15,3	114,8	164,5	30,6	68,2	53,2	316,5	120,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	433,0	153,0	200,2	75,2	-	479,9	40,7	418,5	17,5	-	166,2	30,6	69,1	55,1	321,0	-
2001 1° tr.	441,9	151,8	194,2	91,2	133,4	483,5	38,2	423,0	18,8	115,7	150,3	30,9	65,0	57,2	303,5	113,4
2° tr.	455,4	164,3	195,9	89,3	136,3	486,1	41,4	424,0	16,9	116,3	164,3	31,5	66,8	60,8	323,4	120,9
3° tr. ^(p)	456,2	163,0	202,0	86,0	134,1	487,6	39,4	426,7	17,7	116,7	153,7	33,3	67,6	60,6	315,1	117,8

2. Depositi di società finanziarie non monetarie e del settore pubblico: flussi ⁵⁾

	Intermediari finanziari non monetari, escluse società di assicurazione e fondi pensione					Società di assicurazione e fondi pensione					Amministrazione pubblica					
	Totale ²⁾				Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Totale ²⁾				Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾
	A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine			A vista	Con durata prestabilita	Oper. pronti contro termine				Amministrazioni statali ⁴⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 2° tr.	-3,8	2,3	4,9	-10,6	7,2	1,9	0,3	2,8	-1,5	6,9	15,8	3,6	4,1	6,5	30,0	17,7
3° tr.	-0,1	-5,8	6,1	-0,2	10,1	1,0	-0,7	0,3	1,3	5,7	13,3	-1,4	-0,4	-1,5	10,0	18,2
4° tr.	3,9	-4,9	11,9	-2,6	8,9	13,2	6,5	4,8	2,4	6,1	5,3	0,4	5,0	-4,6	6,1	12,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	7,7	-2,5	-5,9	16,0	1,8	3,7	-2,5	4,5	1,3	4,3	-15,6	0,1	-4,1	2,1	-17,5	10,6
2° tr.	9,6	12,4	-2,1	-1,8	4,9	2,8	3,4	1,0	-1,9	4,5	13,9	0,5	1,9	3,6	19,9	6,1
3° tr. ^(p)	-7,2	-1,3	-1,9	-3,3	3,3	1,5	-1,9	2,7	0,9	4,6	-10,6	1,9	0,7	-0,3	-8,3	0,0

Fonte: BCE.

- 1) La corrispondente classificazione dei settori nel SEC 95 è la seguente: società non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie: S15; intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" nel SEC 95): S123 (inclusi gli ausiliari finanziari: S124); imprese di assicurazione e fondi pensione: S125; Amministrazioni pubbliche: S13.
- 2) Compresi i depositi rimborsabili con preavviso.
- 3) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.
- 4) Per i paesi a struttura federale.
- 5) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

3. Depositi del settore privato non finanziario: consistenze di fine periodo

	Società non finanziarie						Famiglie ²⁾					
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ³⁾	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Indice (dic. 1998 = 100) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 1° tr.	440,2	291,9	24,4	31,1	787,7	101,4	887,1	1.090,7	1.274,7	42,4	3.294,9	102,2
2° tr.	459,7	307,7	24,1	26,9	818,4	104,6	888,2	1.095,1	1.254,6	46,6	3.284,5	101,8
3° tr.	464,2	329,5	24,7	25,0	843,4	106,4	874,4	1.109,7	1.235,3	51,6	3.270,9	101,4
4° tr.	497,4	324,6	24,1	26,3	872,4	111,5	907,1	1.131,5	1.241,4	57,1	3.337,0	103,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° gen.	504,5	337,9	24,2	30,5	897,2	-	910,6	1.154,0	1.292,3	69,6	3.426,6	-
2001 1° tr.	478,9	349,2	24,1	32,4	884,6	108,9	906,2	1.192,3	1.287,0	78,9	3.464,5	104,6
2° tr.	514,5	335,7	24,4	32,1	906,7	111,3	947,4	1.198,7	1.293,5	82,5	3.522,0	106,4
3° tr. ⁴⁾	515,1	322,1	25,4	35,5	898,1	112,5	964,8	1.203,7	1.304,9	84,5	3.557,8	107,5

4. Depositi del settore privato non finanziario: flussi ⁴⁾

	Società non finanziarie						Famiglie ²⁾					
	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 2° tr.	19,8	9,5	-0,3	-4,3	24,8	8,2	2,2	4,4	-21,2	4,2	-10,3	1,2
3° tr.	0,3	14,1	1,3	-2,0	13,7	8,9	-13,8	14,6	-19,6	5,0	-13,8	1,0
4° tr.	36,8	2,8	-0,6	1,3	40,3	11,1	32,8	22,5	6,4	5,5	67,1	1,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° tr.	-28,3	6,9	-0,1	1,8	-19,8	7,4	-4,6	37,8	-5,8	9,3	36,7	2,4
2° tr.	32,9	-13,4	0,3	-0,4	19,4	6,4	41,1	6,4	6,2	3,6	57,4	4,4
3° tr. ⁴⁾	4,1	0,5	1,0	3,5	9,1	5,7	17,3	5,0	11,7	2,0	36,0	6,0

Fonte: BCE.

- 1) La corrispondente classificazione dei settori nel SEC 95 è la seguente: società non finanziarie: S11; famiglie: S14; istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie: S15; intermediari finanziari non monetari, escluse le imprese di assicurazione e i fondi pensione (corrispondenti agli "altri intermediari finanziari" nel SEC 95): S123 (inclusi gli ausiliari finanziari: S124); imprese di assicurazione e fondi pensione: S125; Amministrazioni pubbliche: S13.
- 2) Comprende le famiglie (S14) e le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 3) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.
- 4) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

Tavola 2.7

Principali attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro

(miliardi di euro (dati non destagionalizzati) e tassi percentuali di crescita, salvo diversa indicazione)

1. Consistenze di fine periodo

	Prestiti a non residenti								Titoli non azionari emessi da non residenti							
	Banche ¹⁾²⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾
	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 1° tr.	943,8	94,0	79,4	405,7	485,1	119,2	1.428,8	101,2	129,4	147,5	291,7	152,1	443,7	106,4	573,2	114,0
2° tr.	977,7	97,1	81,0	399,0	480,0	118,7	1.457,7	103,3	153,0	152,8	302,8	161,3	464,1	107,8	617,1	116,0
3° tr.	979,4	94,4	79,3	441,4	520,7	123,3	1.500,0	102,7	168,2	160,9	321,5	175,4	496,9	110,1	665,1	119,5
4° tr.	945,4	93,4	78,9	445,6	524,5	127,9	1.469,8	103,3	171,1	172,5	290,6	183,7	474,3	109,2	645,4	120,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° gen.	964,1	-	78,9	449,3	528,2	-	1.492,2	-	171,3	-	296,2	184,0	480,2	-	651,5	-
2001 1° tr.	1.051,5	100,5	76,3	517,9	594,2	143,1	1.645,7	112,7	188,8	188,1	285,7	204,8	490,4	113,2	679,3	127,1
2° tr.	1.071,3	100,7	78,9	519,3	598,2	141,1	1.669,5	112,3	205,1	200,5	294,3	208,0	502,3	114,0	707,4	130,0
3° tr. ^(p)	1.082,0	104,5	75,4	527,5	602,9	147,0	1.684,9	116,7	204,1	205,5	275,4	209,6	485,0	113,8	689,1	130,8

2. Flussi ⁴⁾

	Prestiti a non residenti								Titoli non azionari emessi da non residenti							
	Banche ¹⁾²⁾		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾
	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 2° tr.	31,0	-6,4	2,2	-4,1	-2,0	4,3	29,0	-3,1	4,7	9,6	10,1	-4,3	5,8	12,7	10,5	12,1
3° tr.	-27,3	-2,6	-1,7	20,5	18,8	8,3	-8,6	0,9	8,1	23,2	17,1	-6,9	10,2	13,0	18,3	15,3
4° tr.	-9,9	3,7	-0,7	19,9	19,2	10,4	9,3	6,0	12,2	26,7	-31,5	27,3	-4,2	7,2	8,0	11,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	70,9	6,8	3,7	58,9	62,6	20,1	133,5	11,3	15,4	27,5	5,3	12,1	17,3	6,4	32,8	11,5
2° tr.	3,0	3,7	2,6	-11,2	-8,6	18,9	-5,6	8,7	12,4	31,2	9,1	-5,6	3,5	5,8	15,9	12,1
3° tr. ^(p)	40,1	10,7	-3,5	28,6	25,2	19,2	65,3	13,7	5,2	27,7	-19,5	18,5	-1,0	3,3	4,2	9,5

Fonte: BCE.

- 1) Il termine "banche", riferito a entità non residenti nell'area dell'euro, viene utilizzato in questa tavola per indicare istituzioni di natura simile alle IFM.
 2) Include i depositi di IFM presso banche situate al di fuori dell'area dell'euro.

Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti						Depositi di non residenti								
Banche ¹⁾		Altri		Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	
Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾			Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Indice (dic. 98 =100) ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
47,4	198,5	64,4	154,9	111,8	170,5	1.534,6	124,7	71,4	463,4	534,8	127,6	2.069,4	125,5	2000 1° tr.
50,8	205,0	67,5	160,7	118,3	176,5	1.505,6	122,4	77,2	470,1	547,3	130,7	2.052,9	124,5	2° tr.
58,0	226,4	81,4	191,2	139,4	203,5	1.578,2	123,5	81,7	526,3	608,0	140,2	2.186,2	127,8	3° tr.
61,6	241,8	80,0	193,9	141,6	210,9	1.550,8	125,1	84,6	504,0	588,6	139,1	2.139,4	128,7	4° tr.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
62,3	-	80,2	-	142,5	-	1.553,8	-	85,6	506,6	592,2	-	2.146,0	-	2001 1° gen.
65,1	252,2	93,9	227,9	159,1	235,8	1.781,6	140,8	89,3	577,1	666,4	154,1	2.448,0	144,2	2001 1° tr.
61,1	236,5	97,2	234,4	158,3	233,8	1.817,3	140,8	94,8	587,0	681,9	155,0	2.499,2	144,5	2° tr.
63,5	245,4	90,4	217,3	153,9	226,7	1.717,7	137,6	93,7	581,9	675,6	158,0	2.393,3	142,8	3° tr. ^(p)

Azioni e altri titoli di capitale emessi da non residenti						Depositi di non residenti								
Banche ¹⁾		Altri		Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Banche ¹⁾		Non banche				Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	
Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾			Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri	Totale	Tasso di crescita sui dodici mesi (in perc.) ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
1,6	41,6	2,4	29,2	4,0	34,0	-29,2	4,3	5,8	7,3	13,1	16,7	-16,2	7,3	2000 2° tr.
5,3	31,1	12,8	64,4	18,1	49,1	14,5	9,7	4,4	35,5	40,0	22,2	54,4	12,9	3° tr.
4,0	47,8	1,2	47,1	5,1	47,4	20,1	12,4	3,0	-7,9	-4,9	17,7	15,2	13,8	4° tr.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2,7	27,1	14,0	47,1	16,7	38,3	194,9	12,9	3,5	60,1	63,5	20,8	258,4	14,9	2001 1° tr.
-4,1	15,3	2,7	45,9	-1,4	32,4	0,2	15,1	5,6	-1,5	4,1	18,6	4,3	16,1	2° tr.
2,3	8,4	-7,1	13,7	-4,8	11,4	-42,0	11,4	-1,1	14,2	13,1	12,7	-28,9	11,7	3° tr. ^(p)

3) Per il calcolo dei numeri indice e dei tassi di crescita, cfr. le Note tecniche.

4) Calcolati sulla base delle differenze tra i livelli di fine trimestre, corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni.

Tavola 2.8

Scomposizione per valuta di alcune passività e attività delle IFM dell'area dell'euro ¹⁾

(miliardi di euro (consistenze di fine periodo; dati non destagionalizzati))

Passività

1. Depositi detenuti da residenti nell'area dell'euro

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE			
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 1° tr.	3.932,0	3.496,3	55,0	380,8	265,7	32,4	60,5	22,2	5.249,2	5.074,6	30,5	144,1	105,1	17,6	11,9	9,5
2° tr.	4.055,9	3.620,9	52,8	382,2	265,1	34,7	62,2	20,1	5.291,3	5.111,2	27,9	152,3	113,0	17,1	13,2	9,0
3° tr.	3.945,3	3.485,3	57,9	402,1	279,2	38,1	64,9	19,9	5.316,4	5.127,4	29,1	160,0	121,0	16,5	12,5	10,1
4° tr.	3.949,6	3.526,2	47,5	376,0	265,0	34,4	61,0	15,6	5.434,6	5.256,4	27,3	150,9	115,1	14,6	11,3	9,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	4.059,5	3.558,8	55,4	445,3	316,6	40,2	67,8	20,7	5.578,1	5.367,8	31,2	179,2	130,8	23,8	12,3	12,2
2° tr.	4.072,3	3.585,9	52,8	433,6	309,0	40,3	65,4	19,0	5.693,6	5.480,6	30,7	182,2	133,5	24,0	11,6	13,2
3° tr. ^(p)	4.092,2	3.613,9	47,7	430,6	302,8	38,7	70,8	18,4	5.714,6	5.515,8	28,1	170,8	125,0	22,6	11,0	12,2

2. Depositi detenuti da non residenti nell'area dell'euro

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE			
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 1° tr.	1.534,6	605,0	151,1	778,5	615,6	66,4	65,9	30,6	534,8	244,3	51,4	239,1	195,4	21,6	11,4	10,8
2° tr.	1.505,6	598,2	134,1	773,2	614,1	61,0	63,2	34,9	547,3	243,5	52,1	251,7	203,8	22,0	15,1	10,7
3° tr.	1.578,2	611,6	145,6	821,0	661,9	63,3	63,4	32,4	608,0	252,8	61,0	294,2	245,5	23,1	13,8	11,8
4° tr.	1.550,8	590,9	126,8	833,2	684,3	53,1	65,7	30,1	588,6	254,1	64,0	270,5	225,5	20,5	12,3	12,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	1.781,6	698,5	142,6	940,5	776,8	66,4	65,8	31,5	666,4	295,7	70,6	300,1	255,9	17,6	14,2	12,4
2° tr.	1.817,3	690,0	133,8	993,5	815,3	72,9	73,1	32,2	681,9	286,7	73,2	322,0	274,1	19,3	13,6	14,9
3° tr. ^(p)	1.717,7	667,7	136,5	913,2	748,3	59,2	76,2	29,5	675,6	294,4	68,9	312,3	263,0	18,4	15,9	15,0

3. Obbligazioni e titoli di mercato monetario emessi da IFM dell'area dell'euro

	Obbligazioni								Titoli di mercato monetario							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE				Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE	Valute non UE			
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 1° tr.	2.425,6	2.139,7	43,1	242,8	136,3	53,8	33,8	18,8	250,5	226,0	1,8	22,7	14,5	4,6	2,0	1,7
2° tr.	2.482,6	2.185,5	40,6	256,6	145,5	58,9	33,6	18,6	262,8	234,9	1,4	26,4	17,2	5,4	2,5	1,4
3° tr.	2.554,8	2.226,6	47,7	280,5	158,2	65,3	37,4	19,7	272,2	233,6	2,2	36,4	26,6	5,7	2,8	1,3
4° tr.	2.566,9	2.246,0	46,5	274,4	157,3	62,1	35,4	19,7	262,2	215,8	2,4	44,1	34,0	5,6	2,9	1,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	2.667,6	2.327,9	48,3	291,4	172,0	61,5	37,5	20,5	278,5	227,8	2,1	48,6	41,6	3,0	2,6	1,5
2° tr.	2.731,2	2.358,2	53,9	319,1	189,2	69,4	39,6	20,8	275,5	227,0	4,3	44,2	35,8	4,7	2,5	1,1
3° tr. ^(p)	2.746,5	2.380,3	54,0	312,2	184,4	67,4	39,3	21,1	265,1	217,9	4,3	42,9	34,9	4,5	2,4	1,1

Fonte: BCE.

- 1) Le consistenze non sono corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni o variazioni dei tassi di cambio. I dati sono parzialmente stimati. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note tecniche.
- 2) Inclusi strumenti espressi nelle denominazioni nazionali dell'euro.
- 3) Il termine "banche", riferito a entità non residenti nell'area dell'euro, viene utilizzato in questa tavola per indicare istituzioni di natura simile alle IFM.

Attività

4. Prestiti a residenti nell'area dell'euro

	IFM								Non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 1° tr.	3.935,1	-	-	-	-	-	-	-	6.528,3	6.261,4	33,9	233,0	128,2	35,1	65,9	3,7
2° tr.	4.025,6	-	-	-	-	-	-	-	6.681,9	6.388,6	35,4	257,9	144,7	38,4	70,5	4,3
3° tr.	3.935,6	-	-	-	-	-	-	-	6.796,5	6.485,5	34,8	276,3	155,8	44,4	72,1	4,0
4° tr.	3.938,0	-	-	-	-	-	-	-	6.926,6	6.622,4	32,4	271,8	151,6	41,2	74,3	4,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	4.081,4	-	-	-	-	-	-	-	7.125,6	6.782,4	35,1	308,1	182,3	45,4	74,9	5,6
2° tr.	4.089,3	-	-	-	-	-	-	-	7.223,0	6.856,8	29,4	336,9	204,6	51,7	74,0	6,5
3° tr. ⁽⁹⁾	4.086,7	-	-	-	-	-	-	-	7.249,3	6.905,6	29,6	314,2	180,9	51,7	75,6	5,9

5. Disponibilità in titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro

	Emessi da IFM								Emessi da non IFM							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 1° tr.	871,9	834,7	11,6	25,5	16,4	5,0	2,4	1,7	1.449,6	1.417,1	4,8	27,6	14,2	11,3	1,2	0,8
2° tr.	897,5	858,2	12,5	26,9	17,8	4,9	2,6	1,7	1.411,0	1.377,3	6,0	27,6	14,7	10,5	1,6	0,9
3° tr.	943,4	898,7	10,6	34,1	24,5	5,3	2,5	1,9	1.386,6	1.353,3	3,6	29,7	16,6	11,0	1,2	0,9
4° tr.	935,3	895,0	10,8	29,5	19,7	5,9	2,1	1,7	1.354,6	1.320,7	5,6	28,2	16,7	9,7	1,0	0,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	971,2	931,2	9,5	30,4	20,6	6,3	1,7	1,8	1.452,7	1.413,1	3,6	36,0	21,2	13,1	1,1	0,6
2° tr.	993,4	950,7	10,7	32,0	22,1	6,5	1,6	1,8	1.506,3	1.464,7	4,7	36,9	21,7	13,3	1,1	0,8
3° tr. ⁽⁹⁾	1.000,9	961,1	9,9	30,0	20,6	6,2	1,6	1,6	1.517,7	1.478,8	4,2	34,7	20,3	12,5	1,2	0,7

6. Prestiti a non residenti nell'area dell'euro

	Banche ³⁾								Non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 1° tr.	943,8	422,9	95,5	425,4	306,9	49,3	33,0	36,2	485,1	154,7	40,8	289,6	248,9	13,9	20,4	6,3
2° tr.	977,7	462,7	92,2	422,8	308,2	44,9	33,2	36,4	480,0	149,6	41,6	288,8	246,6	14,1	21,4	6,8
3° tr.	979,4	445,9	90,9	442,6	331,9	42,1	33,8	34,8	520,7	156,0	46,1	318,5	273,9	14,5	23,3	6,9
4° tr.	945,4	410,0	89,2	446,2	337,8	44,1	32,6	31,7	524,5	163,3	45,3	315,8	271,2	11,5	25,9	7,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	1.051,5	468,3	98,6	484,5	365,8	46,3	34,5	37,0	594,2	198,2	48,6	347,4	301,2	11,9	26,2	8,0
2° tr.	1.071,3	473,2	103,0	495,2	376,1	47,3	36,7	35,0	598,2	184,4	47,7	366,0	318,4	12,1	26,9	8,6
3° tr. ⁽⁹⁾	1.082,0	485,9	102,8	493,2	377,2	42,7	39,8	33,5	602,9	201,9	46,8	354,2	306,7	12,6	26,0	8,9

7. Disponibilità in titoli non azionari emessi da non residenti nell'area dell'euro

	Emessi da banche ³⁾								Emessi da non banche							
	Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE					Tutte le valute	Euro ²⁾	Altre valute UE	Valute non UE				
					USD	JPY	CHF	Altre					USD	JPY	CHF	Altre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 1° tr.	129,4	53,2	8,6	67,6	51,7	7,8	3,0	5,1	443,7	94,9	27,8	321,1	279,3	27,1	5,6	9,1
2° tr.	153,0	64,8	8,3	79,8	63,7	7,9	2,7	5,5	464,1	95,7	28,3	340,1	299,4	26,9	4,5	9,3
3° tr.	168,2	62,4	15,3	90,4	75,1	8,2	2,7	4,4	496,9	109,1	32,2	355,6	312,0	30,3	4,2	9,0
4° tr.	171,1	61,1	19,7	90,3	75,6	7,7	2,4	4,6	474,3	111,5	31,7	331,0	290,6	27,1	3,6	9,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>																
2001 1° tr.	188,8	64,8	22,7	101,3	87,1	7,3	2,3	4,6	490,4	120,8	24,4	345,3	306,8	25,7	2,7	10,1
2° tr.	205,1	71,9	25,1	108,1	94,1	6,8	2,5	4,8	502,3	121,0	25,7	355,7	315,8	26,9	3,0	9,9
3° tr. ⁽⁹⁾	204,1	77,9	24,7	101,5	89,5	5,9	2,3	3,7	485,0	127,2	26,0	331,6	293,9	26,1	3,8	7,7

3 Mercati finanziari e tassi di interesse nell'area dell'euro

Tavola 3.1

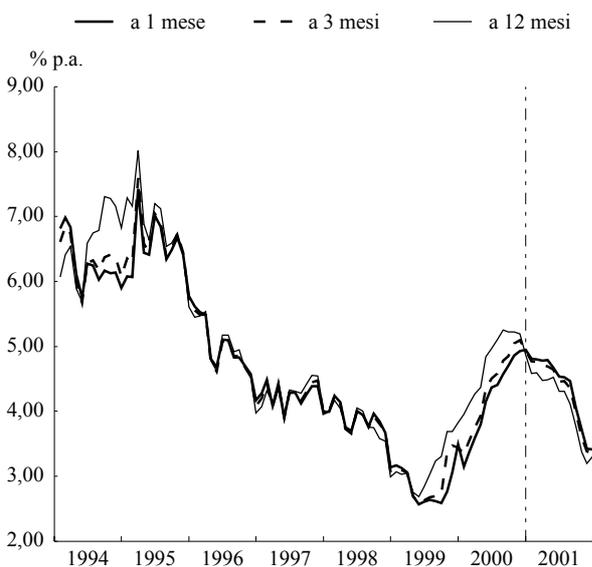
Tassi di interesse del mercato monetario ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ⁴⁾					Stati Uniti ⁶⁾	Giappone ⁶⁾
	Depositi overnight ^{2) 3)}	Depositi a 1 mese ⁵⁾	Depositi a 3 mesi ⁵⁾	Depositi a 6 mesi ⁵⁾	Depositi a 12 mesi ⁵⁾	Depositi a 3 mesi	Depositi a 3 mesi
	1	2	3	4	5	6	7
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
2000 dic.	4,83	4,94	4,93	4,91	4,87	6,54	0,62
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001	4,39	4,33	4,26	4,16	4,09	3,78	0,15
2001 gen.	4,75	4,81	4,77	4,68	4,58	5,73	0,50
feb.	4,99	4,80	4,76	4,67	4,59	5,35	0,41
mar.	4,78	4,78	4,71	4,58	4,47	4,96	0,19
apr.	5,06	4,79	4,69	4,57	4,49	4,63	0,10
mag.	4,65	4,67	4,64	4,57	4,53	4,11	0,07
giu.	4,54	4,53	4,45	4,35	4,31	3,83	0,07
lug.	4,51	4,52	4,47	4,39	4,31	3,75	0,08
ago.	4,49	4,46	4,35	4,22	4,11	3,56	0,08
set.	3,99	4,05	3,98	3,88	3,77	3,03	0,06
ott.	3,97	3,72	3,60	3,46	3,37	2,40	0,08
nov.	3,51	3,43	3,39	3,26	3,20	2,10	0,08
dic.	3,34	3,42	3,34	3,26	3,30	1,92	0,08
2001 7 dic.	3,27	3,42	3,37	3,30	3,38	2,00	0,08
14	3,30	3,42	3,35	3,25	3,29	1,90	0,08
21	3,05	3,44	3,34	3,25	3,30	1,90	0,08
28	3,91	3,33	3,29	3,26	3,34	1,88	0,10
2002 4 gen.	3,45	3,36	3,29	3,27	3,37	1,87	0,09
11	3,34	3,35	3,35	3,35	3,50	1,83	0,09

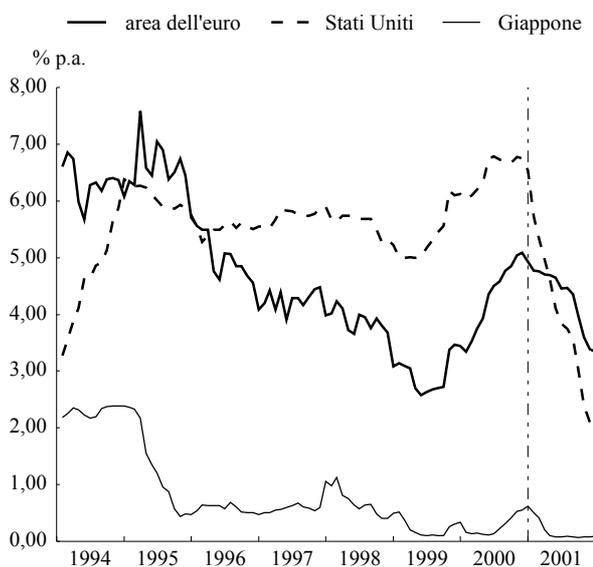
Tassi del mercato monetario dell'area dell'euro

(dati mensili)



Tassi del mercato monetario a 3 mesi

(dati mensili)



Fonti: Reuters e BCE.

- 1) Ad eccezione del tasso overnight fino a dicembre 1998, i dati mensili e annuali sono medie nel periodo indicato.
- 2) Tassi di interesse del mercato interbancario fino a dicembre 1998. Dal gennaio 1999 la colonna 1 riporta l'indice medio overnight dell'euro (EONIA).
- 3) Dati di fine periodo fino al dicembre 1998; medie nel periodo indicato per i periodi successivi.
- 4) Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL.
- 5) Dal gennaio 1999, tassi interbancari lettera (EURIBOR). Fino al dicembre 1998, tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (LIBOR), laddove disponibili.
- 6) Tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (LIBOR).

Tavola 3.2

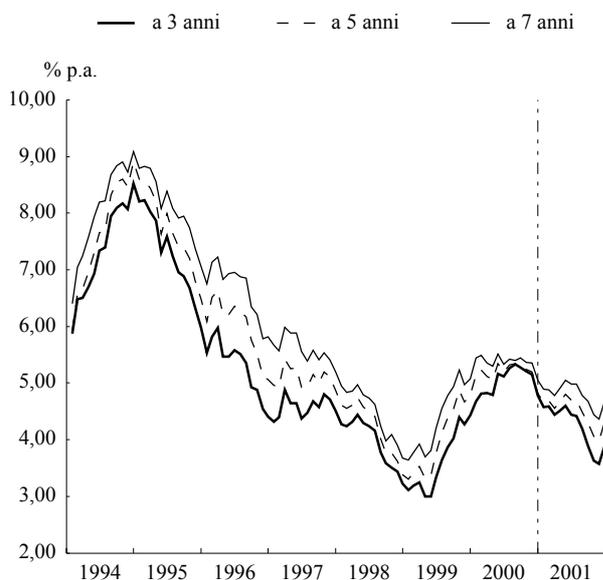
Rendimenti dei titoli di Stato ¹⁾

(valori percentuali in ragione d'anno)

	Area dell'euro ²⁾					Stati Uniti	Giappone
	a 2 anni ¹	a 3 anni ²	a 5 anni ³	a 7 anni ⁴	a 10 anni ⁵	a 10 anni ⁶	a 10 anni ⁷
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
2000 dic.	4,74	4,77	4,82	5,05	5,07	5,23	1,62
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2001 gen.	4,55	4,57	4,67	4,90	5,01	5,14	1,54
feb.	4,56	4,59	4,69	4,88	5,02	5,10	1,43
mar.	4,44	4,44	4,56	4,78	4,94	4,89	1,19
apr.	4,49	4,51	4,66	4,90	5,10	5,13	1,36
mag.	4,56	4,60	4,80	5,05	5,26	5,37	1,28
giu.	4,39	4,44	4,70	4,99	5,21	5,26	1,19
lug.	4,33	4,42	4,70	4,99	5,25	5,23	1,33
ago.	4,11	4,19	4,49	4,78	5,06	4,97	1,36
set.	3,77	3,89	4,29	4,67	5,04	4,76	1,40
ott.	3,44	3,63	4,05	4,44	4,82	4,55	1,36
nov.	3,36	3,58	3,98	4,37	4,67	4,61	1,33
dic.	3,66	3,90	4,33	4,68	4,96	5,07	1,35
2001 7 dic.	3,77	4,01	4,40	4,77	5,03	5,15	1,37
14	3,66	3,90	4,31	4,66	4,91	5,13	1,34
21	3,67	3,92	4,39	4,73	5,01	5,08	1,32
28	3,72	3,98	4,48	4,84	5,13	5,11	1,37
2002 4 gen.	3,72	3,99	4,47	4,80	5,07	5,16	1,40
11	3,82	4,01	4,44	4,71	4,95	4,92	1,40

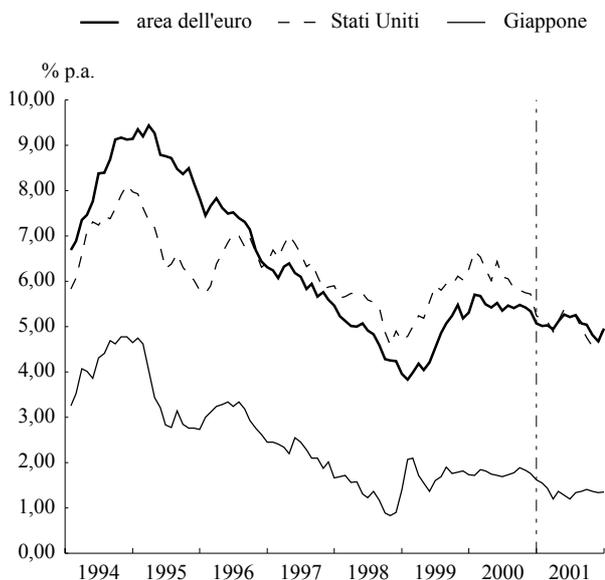
Rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro

(dati mensili)



Rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni

(dati mensili)



Fonti: Reuters, BCE, Federal Reserve e Banca del Giappone.

- 1) Fino al dicembre 1998 i rendimenti a 2, 3, 5 e 7 anni per l'area dell'euro sono dati di fine periodo e quelli a 10 anni sono medie nel periodo indicato. Per i periodi successivi, tutti i dati sono medie nel periodo indicato.
- 2) I rendimenti dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei rendimenti dei titoli di Stato nazionali. Fino al dicembre 1998 questi sono ponderati con il PIL di ciascun paese; per i periodi successivi la ponderazione si basa sugli ammontari nominali di titoli di Stato in essere per ciascun intervallo di scadenza.

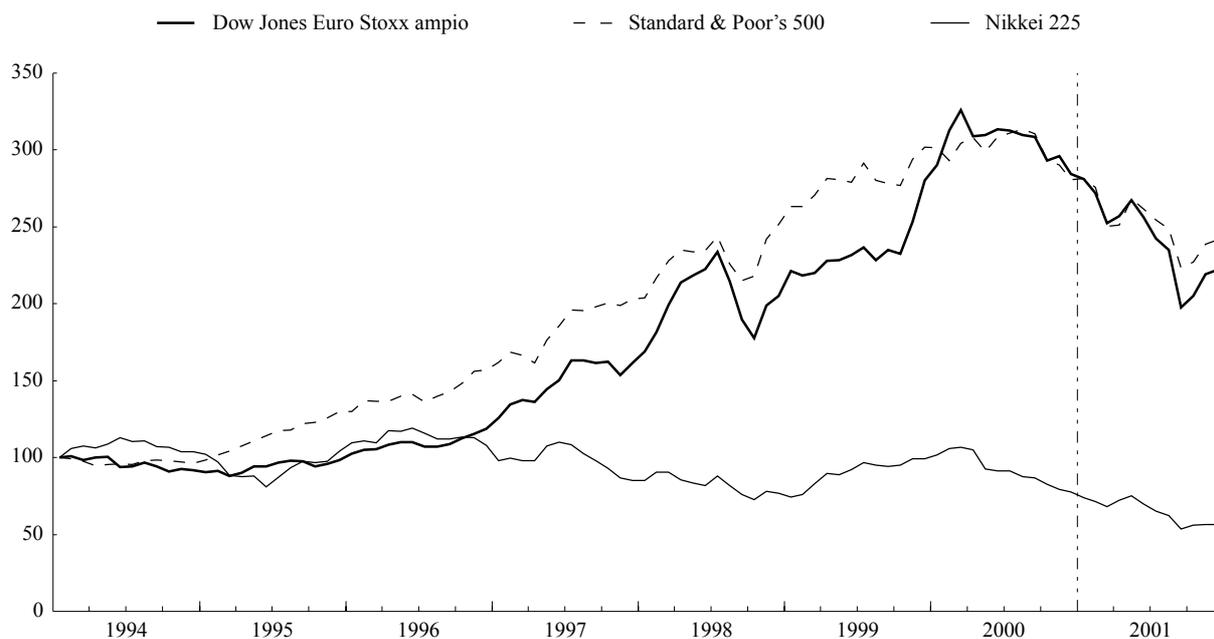
Tavola 3.3
Indici del mercato azionario

 (numeri indice)¹⁾

	Indici Dow Jones Euro Stoxx												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici settoriali											
	Definizione ampia 1	Primi 50 titoli 2	Materie prime 3	Beni di consumo ciclici 4	Beni di consumo non ciclici 5	Energetici 6	Finanziari 7	Industriali 8	Alta tecnologia 9	Servizi pubblici 10	Telecomunicazioni 11	Servizi sanitari 12	Standard & Poor's 500 13	Nikkei 225 14
1997	207,6	2.319,6	233,4	191,9	231,9	227,3	184,4	168,0	227,7	205,5	324,1	301,7	873,9	18.373,4
1998	280,5	3.076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,4	488,1	348,9	1.085,3	15.338,4
1999	325,8	3.787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,2	717,7	392,6	1.327,8	16.829,9
2000	423,9	5.075,5	299,1	292,9	324,3	342,3	350,7	378,0	963,1	341,7	1.072,5	476,0	1.426,7	17.162,7
2000 dic.	394,5	4.787,1	319,1	257,4	330,2	337,9	365,9	354,3	865,0	326,7	715,4	554,6	1.329,7	14.409,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001	336,3	4.049,4	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1.193,8	12.114,8
2001 gen.	390,2	4.729,7	317,3	261,6	314,4	339,7	371,9	354,0	792,1	318,7	727,8	524,3	1.334,2	13.739,7
feb.	377,1	4.525,9	320,2	260,4	319,0	349,5	364,5	355,7	656,6	317,8	654,4	549,5	1.305,5	13.274,1
mar.	349,9	4.199,2	311,0	241,7	305,7	340,6	334,5	334,5	567,8	300,6	602,9	524,7	1.186,8	12.684,9
apr.	356,3	4.305,2	308,4	242,6	304,8	352,5	339,4	329,9	587,4	311,5	635,0	534,6	1.189,2	13.436,7
mag.	370,8	4.481,8	316,5	258,9	312,0	371,8	345,9	345,9	662,4	311,0	623,9	553,2	1.270,7	14.014,3
giu.	355,1	4.289,7	306,4	241,8	316,9	379,2	341,0	328,6	553,5	320,9	538,3	580,1	1.238,7	12.974,9
lug.	336,2	4.037,8	302,7	233,8	316,6	349,9	328,2	306,5	449,5	324,2	512,0	565,7	1.205,9	12.140,1
ago.	325,8	3.884,7	287,9	226,3	309,0	346,6	322,4	303,6	426,5	324,2	453,6	549,3	1.178,3	11.576,2
set.	274,3	3.277,0	253,2	176,7	284,2	315,8	265,9	253,2	325,4	298,7	366,5	509,2	1.058,7	9.974,7
ott.	284,4	3.440,9	260,5	180,4	281,1	322,5	269,9	253,7	373,4	302,7	418,9	539,7	1.076,6	10.428,8
nov.	304,2	3.674,4	281,3	202,1	286,7	313,7	287,5	270,6	464,5	297,0	473,2	528,8	1.130,3	10.519,7
dic.	308,0	3.708,4	286,2	209,9	288,8	313,0	285,6	282,2	496,4	286,4	480,9	520,9	1.144,9	10.490,8
2001 7 dic.	315,3	3.792,9	292,5	216,9	289,9	312,5	294,4	290,6	517,7	284,0	499,4	524,1	1.158,3	10.796,9
14	297,8	3.568,7	280,6	200,5	278,4	299,1	278,2	276,9	475,8	283,7	466,5	491,6	1.123,1	10.511,7
21	306,6	3.696,4	281,6	209,0	291,7	316,5	282,9	279,5	489,9	286,2	474,5	527,6	1.144,9	10.335,5
28	312,4	3.778,4	287,4	213,5	295,2	324,3	288,0	281,1	501,3	292,3	480,5	540,5	1.161,0	10.542,6
2002 4 gen.	317,5	3.820,4	298,1	220,4	290,5	322,2	290,7	290,4	530,6	288,0	497,9	521,9	1.172,5	10.871,5
11	309,5	3.696,7	294,0	213,7	283,7	319,0	285,1	286,2	507,4	288,5	462,1	521,8	1.145,6	10.441,6

Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225

(base: gennaio 1994 = 100; dati mensili)



Fonte: Reuters.

1) I valori mensili e annuali sono medie nel periodo indicato.

Tavola 3.4

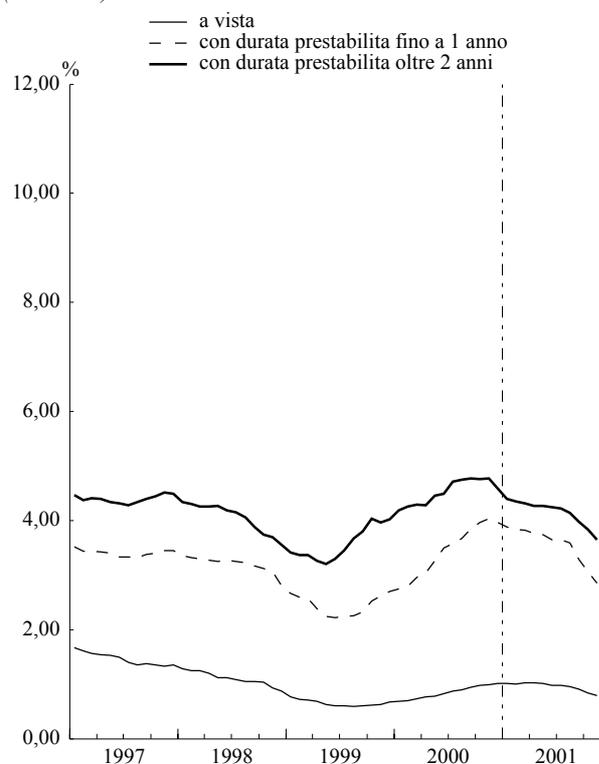
Tassi di interesse bancari al dettaglio

(valori percentuali in ragione d'anno; valori medi nel periodo indicato)

	Tassi di interesse sui depositi						Tassi di interesse sui prestiti			
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso		Alle imprese		Alle famiglie	
			fino a 1 anno	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Prestiti al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,73	5,80	10,05	5,87
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,40	5,29
2000	0,85	3,45	3,45	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,86	6,34
2000 nov.	0,99	4,04	4,03	4,77	2,47	4,25	7,16	6,63	10,20	6,56
dic.	1,01	3,96	3,96	4,58	2,49	4,21	7,18	6,45	10,19	6,43
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	1,01	3,88	3,88	4,39	2,52	4,01	7,19	6,40	10,32	6,29
feb.	1,01	3,84	3,83	4,35	2,50	3,99	7,11	6,44	10,26	6,24
mar.	1,02	3,82	3,82	4,32	2,50	3,99	7,04	6,32	10,22	6,18
apr.	1,03	3,76	3,76	4,26	2,50	3,91	7,07	6,34	10,24	6,14
mag.	1,01	3,75	3,74	4,27	2,48	3,91	7,03	6,34	10,22	6,17
giu.	0,98	3,65	3,65	4,25	2,45	3,85	6,98	6,25	10,17	6,13
lug.	0,97	3,65	3,65	4,22	2,44	3,80	6,90	6,20	10,10	6,05
ago.	0,96	3,59	3,59	4,14	2,40	3,68	6,89	6,19	10,16	5,96
set.	0,91	3,28	3,28	3,98	2,36	3,33	6,71	6,07	10,08	5,86
ott.	0,83	3,06	3,06	3,84	2,28	3,01	6,46	5,82	9,99	5,65
nov.	0,78	2,86	2,85	3,65	2,21	2,75	6,31	5,71	9,86	5,48

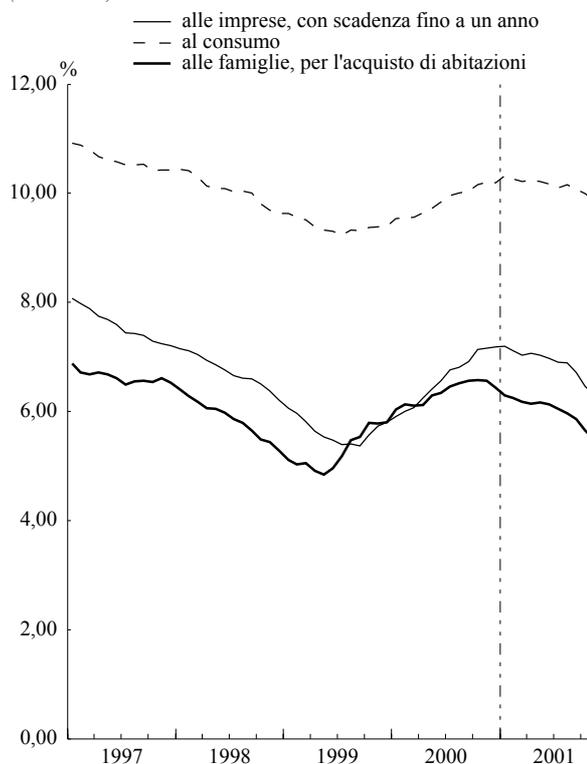
Tassi di interesse sui depositi

(dati mensili)



Tassi di interesse sui prestiti

(dati mensili)



Fonte: BCE.

Questi tassi di interesse bancari al dettaglio nell'area dell'euro dovrebbero essere usati con prudenza e solo a fini statistici, principalmente per analizzare il loro andamento nel tempo piuttosto che il loro livello. I valori corrispondono alla media ponderata dei tassi di interesse nazionali comunicati dalle banche centrali nazionali sulla base dei dati attualmente disponibili, giudicati corrispondenti alle categorie previste. Questi tassi nazionali sono stati aggregati per ottenere un'informazione riferita all'area dell'euro, in qualche caso sulla base di approssimazioni e stime a causa dell'eterogeneità degli strumenti finanziari negli Stati membri dell'Unione monetaria. Inoltre, i tassi di interesse non sono armonizzati in termini di copertura (tassi sui flussi e/o sulle consistenze), natura dei dati (tassi nominali o effettivi) o metodo di compilazione. I pesi dei paesi per il calcolo dei tassi di interesse bancari al dettaglio dell'area dell'euro sono tratti dalle statistiche mensili dei bilanci delle istituzioni finanziarie monetarie o da aggregati simili. I pesi tengono conto della diversa importanza che i vari strumenti hanno in ciascun paese dell'area dell'euro, misurata in termini di consistenze. I pesi sono aggiornati mensilmente: di conseguenza, tassi di interesse e pesi si riferiscono sempre allo stesso mese.

Tavola 3.5
Emissioni di titoli non azionari, distinte per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

(miliardi di euro; flussi mensili e consistenze di fine periodo; valori nominali)

1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro ¹⁾								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 ott.	355,2	342,5	12,7	685,9	338,2	330,3	7,9	618,8	17,0	12,1
nov.	302,1	302,4	-0,3	686,4	283,7	290,1	-6,4	612,7	18,4	12,2
dic.	246,0	278,6	-32,6	653,5	229,7	264,5	-34,8	578,7	16,3	14,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	376,3	346,8	29,5	687,4	358,6	326,2	32,4	615,9	17,7	20,6
feb.	404,6	390,7	13,9	702,6	383,9	373,5	10,4	625,9	20,7	17,2
mar.	452,7	436,5	16,3	722,8	432,6	417,8	14,9	643,2	20,1	18,7
apr.	441,9	431,8	10,1	733,7	424,2	412,7	11,5	654,4	17,6	19,0
mag.	478,1	480,7	-2,6	735,7	456,9	460,2	-3,3	652,4	21,2	20,5
giu.	410,7	418,8	-8,1	726,8	388,0	395,6	-7,6	643,2	22,7	23,2
lug.	393,2	385,6	7,6	734,8	370,1	365,2	4,9	649,6	23,2	20,5
ago.	423,0	418,1	5,0	738,4	404,6	400,0	4,6	655,1	18,4	18,1
set.	396,4	399,8	-3,5	734,8	374,2	376,3	-2,1	653,4	22,2	23,5
ott.	498,1	493,9	4,2	742,0	480,0	470,7	9,3	663,0	18,0	23,2

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro ¹⁾								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 ott.	127,5	89,6	37,9	6.448,3	102,6	77,1	25,4	5.872,8	25,0	12,5
nov.	107,3	78,2	29,1	6.465,2	92,7	66,0	26,7	5.898,7	14,7	12,3
dic.	101,3	103,3	-2,0	6.441,7	88,3	87,6	0,7	5.902,2	13,0	15,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	153,4	144,5	8,9	6.539,9	136,1	132,1	4,0	5.997,1	17,2	12,3
feb.	139,6	85,6	53,9	6.594,7	117,1	70,5	46,5	6.045,8	22,5	15,1
mar.	155,9	102,2	53,7	6.658,9	127,8	87,2	40,6	6.088,5	28,1	15,0
apr.	115,0	74,1	40,9	6.698,6	98,3	64,6	33,7	6.121,8	16,7	9,5
mag.	134,9	80,8	54,0	6.769,9	117,4	68,0	49,3	6.171,4	17,5	12,8
giu.	137,5	78,5	59,1	6.824,3	116,5	58,8	57,7	6.227,5	21,1	19,7
lug.	140,0	98,4	41,7	6.856,4	123,8	85,3	38,5	6.266,2	16,2	13,1
ago.	89,0	73,7	15,2	6.859,9	75,6	62,6	13,0	6.277,8	13,4	11,1
set.	127,7	109,6	18,1	6.879,9	112,2	92,2	20,0	6.298,3	15,5	17,4
ott.	141,0	106,5	34,5	6.916,7	117,0	91,9	25,2	6.323,8	24,0	14,7

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro									
	In euro ¹⁾								In altre	
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 ott.	482,7	432,1	50,6	7.134,2	440,8	407,5	33,3	6.491,6	41,9	24,6
nov.	409,4	380,6	28,8	7.151,6	376,4	356,1	20,3	6.511,4	33,0	24,5
dic.	347,3	381,9	-34,7	7.095,2	318,0	352,1	-34,1	6.480,9	29,3	29,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	529,7	491,2	38,4	7.227,4	494,7	458,3	36,4	6.613,1	35,0	32,9
feb.	544,1	476,3	67,8	7.297,3	501,0	444,0	56,9	6.671,7	43,2	32,3
mar.	608,6	538,7	70,0	7.381,7	560,5	504,9	55,5	6.731,7	48,2	33,7
apr.	556,9	505,9	51,0	7.432,3	522,6	477,4	45,2	6.776,2	34,3	28,5
mag.	612,9	561,5	51,4	7.505,6	574,3	528,2	46,0	6.823,8	38,6	33,3
giu.	548,2	497,3	51,0	7.551,1	504,5	454,4	50,1	6.870,7	43,8	42,8
lug.	533,3	484,0	49,3	7.591,3	493,9	450,5	43,4	6.915,8	39,4	33,5
ago.	512,0	491,8	20,2	7.598,2	480,2	462,6	17,6	6.932,9	31,8	29,2
set.	524,1	509,5	14,6	7.614,6	486,4	468,5	17,8	6.951,7	37,7	41,0
ott.	639,1	600,5	38,6	7.658,7	597,1	562,6	34,5	6.986,8	42,0	37,9

Fonti: BCE e BRI (per le emissioni di non residenti nell'area dell'euro).

1) Inclusi i titoli il cui valore è espresso nelle denominazioni nazionali dell'euro.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
4,8	67,1	12,0	22,7	-10,8	52,7	350,2	353,1	-2,9	671,4	2000 ott.
6,1	73,7	16,6	8,5	8,1	60,8	300,3	298,6	1,7	673,5	nov.
2,2	74,8	21,1	7,0	14,0	74,8	250,7	271,5	-20,8	653,5	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
-2,8	71,5	12,9	29,3	-16,4	58,5	371,5	355,5	16,0	674,4	2001 gen.
3,5	76,7	12,5	13,1	-0,5	57,9	396,4	386,6	9,9	683,9	feb.
1,4	79,6	26,3	6,3	20,0	78,0	459,0	424,1	34,9	721,2	mar.
-1,4	79,3	7,2	29,2	-22,0	55,9	431,4	441,9	-10,5	710,4	apr.
0,7	83,3	11,8	13,5	-1,7	54,2	468,7	473,7	-5,0	706,7	mag.
-0,5	83,6	25,1	9,8	15,2	69,5	413,1	405,5	7,6	712,7	giu.
2,7	85,3	6,2	25,5	-19,3	50,2	376,3	390,6	-14,3	699,8	lug.
0,3	83,3	9,9	14,7	-4,8	45,4	414,5	414,7	-0,2	700,5	ago.
-1,3	81,4	22,0	12,0	10,0	55,4	396,2	388,3	7,9	708,8	set.
-5,2	79,0	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
12,5	575,5	23,2	4,7	18,4	695,8	125,7	81,9	43,9	6.568,6	2000 ott.
2,4	566,5	17,2	6,8	10,4	706,2	109,9	72,8	37,1	6.604,9	nov.
-2,8	539,5	17,0	7,1	10,0	716,1	105,3	94,6	10,7	6.618,3	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
4,9	542,8	16,3	6,7	9,6	713,0	152,5	138,8	13,6	6.710,1	2001 gen.
7,4	548,9	36,3	13,0	23,2	736,0	153,3	83,6	69,8	6.781,7	feb.
13,1	570,4	37,0	8,1	29,0	764,9	164,8	95,2	69,6	6.853,4	mar.
7,2	576,8	20,0	6,7	13,3	778,1	118,3	71,3	47,0	6.899,8	apr.
4,7	598,5	27,0	10,4	16,6	794,5	144,3	78,4	65,9	6.965,9	mag.
1,4	596,8	33,6	8,7	24,8	819,5	150,0	67,5	82,5	7.047,1	giu.
3,2	590,2	14,8	5,8	9,0	828,8	138,6	91,1	47,5	7.095,0	lug.
2,2	582,1	12,9	6,0	6,9	835,9	88,5	68,6	19,9	7.113,7	ago.
-1,9	581,6	8,4	9,0	-0,6	835,3	120,6	101,2	19,4	7.133,5	set.
9,3	592,9	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.

valute		Non residenti nell'area dell'euro, in euro ¹⁾				Totale in euro ¹⁾				
Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni	Rimborsi	Emissioni nette	Consistenze	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
17,3	642,6	35,1	27,5	7,6	748,5	475,9	435,0	40,9	7.240,0	2000 ott.
8,5	640,2	33,8	15,3	18,5	766,9	410,2	371,4	38,8	7.278,4	nov.
-0,6	614,3	38,1	14,1	24,0	790,9	356,0	366,2	-10,1	7.271,9	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2,1	614,3	29,3	36,0	-6,7	771,4	524,0	494,3	29,6	7.384,5	2001 gen.
10,9	625,6	48,8	26,1	22,7	793,9	549,8	470,1	79,7	7.465,6	feb.
14,4	649,9	63,4	14,4	49,0	842,9	623,8	519,3	104,5	7.574,6	mar.
5,8	656,1	27,2	35,9	-8,7	834,0	549,7	513,3	36,5	7.610,2	apr.
5,4	681,8	38,8	23,9	14,9	848,8	613,1	552,1	60,9	7.672,5	mag.
0,9	680,4	58,6	18,5	40,1	889,0	563,1	473,0	90,2	7.759,8	giu.
5,9	675,5	21,0	31,3	-10,2	879,0	514,9	481,7	33,2	7.794,8	lug.
2,6	665,4	22,8	20,7	2,1	881,3	503,0	483,3	19,7	7.814,2	ago.
-3,2	663,0	30,4	21,0	9,4	890,7	516,8	489,5	27,3	7.842,4	set.
4,2	671,9	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.

Tavola 3.6
Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente ¹⁾

(miliardi di euro; dati di fine periodo; valori nominali)

Consistenze
1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 ott.	618,8	259,7	4,5	86,3	265,6	2,7	52,7	24,0	16,7	10,0
nov.	612,7	254,4	4,6	86,9	263,9	3,0	60,8	28,1	20,3	11,0
dic.	578,7	244,0	4,5	86,0	241,4	2,9	74,8	34,9	23,7	14,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	615,9	257,1	5,0	89,4	261,5	2,9	58,5	30,0	17,0	10,1
feb.	625,9	260,3	4,9	93,1	265,4	2,2	57,9	30,6	16,0	10,0
mar.	643,2	265,0	5,1	94,4	276,5	2,2	78,0	37,9	25,8	12,6
apr.	654,4	269,2	5,5	92,4	285,3	2,2	55,9	26,8	18,5	9,7
mag.	652,4	261,0	5,5	99,4	284,1	2,4	54,2	26,5	18,0	8,8
giu.	643,2	261,7	5,2	97,5	276,9	2,0	69,5	32,1	24,7	11,5
lug.	649,6	259,3	5,1	100,8	280,8	3,6	50,2	25,3	17,3	6,7
ago.	655,1	254,9	4,4	106,3	285,8	3,6	45,4	23,1	15,7	5,8
set.	653,4	252,2	4,1	105,8	287,5	3,7	55,4	27,1	22,2	5,5
ott.	663,0	262,2	3,8	109,7	284,0	3,3	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 ott.	5.872,8	2.173,3	238,8	280,8	3.076,1	103,9	695,8	167,7	210,9	63,8
nov.	5.898,7	2.175,3	242,7	285,4	3.089,7	105,5	706,2	169,1	220,4	64,6
dic.	5.902,2	2.175,7	256,0	288,3	3.075,8	106,5	716,1	171,3	221,9	67,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	5.997,1	2.199,8	254,8	285,1	3.150,3	107,1	713,0	172,4	227,8	65,9
feb.	6.045,8	2.229,9	260,9	289,2	3.157,1	108,8	736,0	183,5	233,3	75,4
mar.	6.088,5	2.241,0	268,6	299,8	3.168,7	110,5	764,9	195,9	238,6	80,5
apr.	6.121,8	2.247,8	274,4	303,8	3.183,2	112,7	778,1	198,7	246,1	82,8
mag.	6.171,4	2.255,8	284,4	312,7	3.205,0	113,4	794,5	204,6	252,3	88,5
giu.	6.227,5	2.270,7	292,0	320,1	3.231,2	113,5	819,5	212,9	259,0	90,7
lug.	6.266,2	2.289,5	309,3	322,7	3.229,2	115,5	828,8	215,5	264,5	92,7
ago.	6.277,8	2.289,4	310,9	329,2	3.230,1	118,3	835,9	216,6	271,4	93,4
set.	6.298,3	2.296,1	314,4	327,7	3.237,6	122,4	835,3	217,4	272,2	92,8
ott.	6.323,8	2.309,2	322,8	323,0	3.241,3	127,5	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 ott.	6.491,6	2.433,0	243,2	367,1	3.341,7	106,6	748,5	191,7	227,6	73,9
nov.	6.511,4	2.429,7	247,3	372,3	3.353,6	108,5	766,9	197,2	240,7	75,6
dic.	6.480,9	2.419,6	260,4	374,3	3.317,2	109,4	790,9	206,2	245,6	81,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	6.613,1	2.457,0	259,8	374,6	3.411,8	110,0	771,4	202,4	244,9	76,0
feb.	6.671,7	2.490,2	265,8	382,3	3.422,5	111,0	793,9	214,2	249,3	85,4
mar.	6.731,7	2.506,0	273,7	394,2	3.445,2	112,7	842,9	233,8	264,4	93,1
apr.	6.776,2	2.517,0	279,8	396,1	3.468,4	114,9	834,0	225,5	264,6	92,5
mag.	6.823,8	2.516,8	289,9	412,1	3.489,2	115,8	848,8	231,0	270,3	97,3
giu.	6.870,7	2.532,4	297,2	417,5	3.508,1	115,5	889,0	245,0	283,6	102,2
lug.	6.915,8	2.548,9	314,3	423,4	3.510,0	119,1	879,0	240,8	281,7	99,4
ago.	6.932,9	2.544,3	315,3	435,5	3.516,0	121,9	881,3	239,7	287,1	99,2
set.	6.951,7	2.548,3	318,6	433,5	3.525,1	126,1	890,7	244,5	294,3	98,3
ott.	6.986,8	2.571,4	326,6	432,6	3.525,3	130,8	.	.	.	.

Fonti: BCE e BRI (per le emissioni di non residenti nell'area dell'euro).

1) Inclusi i titoli il cui valore è espresso nelle denominazioni nazionali dell'euro.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	1,1	0,6	671,4	283,7	21,1	96,4	265,9	3,8	0,6	2000 ott.
0,2	0,9	0,3	673,5	282,5	24,9	97,9	264,1	3,9	0,3	nov.
0,1	1,1	0,8	653,5	278,9	28,2	100,2	241,5	4,0	0,8	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
0,1	1,0	0,2	674,4	287,2	22,1	99,5	261,6	3,9	0,2	2001 gen.
0,1	1,1	0,1	683,9	290,9	20,9	103,1	265,5	3,3	0,1	feb.
0,2	1,0	0,4	721,2	303,0	30,9	107,0	276,7	3,2	0,4	mar.
0,1	0,8	0,1	710,4	296,0	23,9	102,0	285,3	2,9	0,1	apr.
0,1	0,8	0,1	706,7	287,5	23,5	108,2	284,2	3,2	0,1	mag.
0,2	0,8	0,2	712,7	293,7	29,9	109,0	277,1	2,8	0,2	giu.
0,2	0,7	0,0	699,8	284,6	22,3	107,5	281,0	4,3	0,0	lug.
0,1	0,6	0,0	700,5	278,0	20,1	112,2	286,0	4,2	0,0	ago.
0,1	0,5	0,1	708,8	279,3	26,3	111,3	287,7	4,2	0,1	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
100,6	33,2	119,5	6.568,6	2.341,0	449,7	344,6	3.176,7	137,1	119,5	2000 ott.
100,9	32,9	118,3	6.604,9	2.344,4	463,1	350,0	3.190,6	138,4	118,3	nov.
100,5	37,9	117,2	6.618,3	2.347,0	477,9	355,5	3.176,3	144,4	117,2	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
90,2	35,6	121,1	6.710,1	2.372,2	482,6	351,0	3.240,5	142,7	121,1	2001 gen.
88,3	36,5	118,9	6.781,7	2.413,4	494,2	364,6	3.245,3	145,3	118,9	feb.
90,8	41,7	117,5	6.853,4	2.436,9	507,2	380,2	3.259,4	152,3	117,5	mar.
91,6	41,9	116,9	6.899,8	2.446,5	520,5	386,6	3.274,8	154,6	116,9	apr.
92,6	40,9	115,7	6.965,9	2.460,4	536,7	401,2	3.297,6	154,3	115,7	mag.
94,5	47,4	115,1	7.047,1	2.483,7	550,9	410,8	3.325,7	160,9	115,1	giu.
94,0	47,4	114,7	7.095,0	2.505,0	573,8	415,3	3.323,2	162,9	114,7	lug.
93,8	47,3	113,4	7.113,7	2.506,0	582,3	422,6	3.323,9	165,6	113,4	ago.
92,0	47,3	113,6	7.133,5	2.513,4	586,6	420,5	3.329,6	169,8	113,6	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
100,8	34,3	120,1	7.240,0	2.624,7	470,8	441,0	3.442,5	140,9	120,1	2000 ott.
101,1	33,8	118,6	7.278,4	2.626,9	488,0	447,9	3.454,7	142,3	118,6	nov.
100,7	39,0	118,0	7.271,9	2.625,9	506,0	455,7	3.417,8	148,4	118,0	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
90,4	36,6	121,3	7.384,5	2.659,4	504,6	450,5	3.502,1	146,6	121,3	2001 gen.
88,4	37,6	119,1	7.465,6	2.704,4	515,1	467,7	3.510,9	148,6	119,1	feb.
90,9	42,7	117,9	7.574,6	2.739,8	538,1	487,3	3.536,1	155,4	117,9	mar.
91,7	42,7	117,0	7.610,2	2.742,5	544,4	488,6	3.560,1	157,5	117,0	apr.
92,6	41,7	115,8	7.672,5	2.747,8	560,2	509,4	3.581,8	157,5	115,8	mag.
94,7	48,2	115,3	7.759,8	2.777,4	580,9	519,7	3.602,8	163,7	115,3	giu.
94,2	48,2	114,8	7.794,8	2.789,7	596,1	522,8	3.604,2	167,3	114,8	lug.
93,9	47,9	113,5	7.814,2	2.784,0	602,3	534,7	3.609,8	169,8	113,5	ago.
92,1	47,8	113,7	7.842,4	2.792,7	612,9	531,8	3.617,3	173,9	113,7	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.

Tavola 3.6 (segue)
Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente ¹⁾

(miliardi di euro; transazioni nel corso del mese; valori nominali)

Emissioni lorde
1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 ott.	338,2	237,8	2,6	60,3	35,5	1,9	12,0	5,6	4,7	1,3
nov.	283,7	189,7	3,0	55,9	33,6	1,5	16,6	7,4	7,1	1,9
dic.	229,7	162,1	2,1	45,9	18,0	1,6	21,1	9,3	6,9	4,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	358,6	238,7	3,4	66,9	47,7	1,9	12,9	6,7	4,7	1,2
feb.	383,9	275,9	2,2	62,9	41,4	1,5	12,5	6,1	4,5	1,7
mar.	432,6	312,8	3,1	67,0	48,1	1,6	26,3	10,1	12,3	3,5
apr.	424,2	301,7	3,2	69,4	48,5	1,4	7,2	2,7	3,3	1,1
mag.	456,9	341,6	2,8	71,3	39,2	1,9	11,8	5,7	5,0	0,8
giu.	388,0	282,1	2,7	64,6	37,4	1,1	25,1	9,8	11,5	3,3
lug.	370,1	245,0	2,3	75,3	44,9	2,6	6,2	2,8	2,8	0,6
ago.	404,6	287,6	1,6	68,6	45,3	1,5	9,9	4,8	4,1	0,9
set.	374,2	269,8	2,2	66,2	34,3	1,8	22,0	8,0	11,4	2,2
ott.	480,0	346,1	2,0	85,7	45,1	1,1	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 ott.	102,6	43,3	7,8	5,7	43,3	2,5	23,2	9,2	8,2	0,2
nov.	92,7	34,2	8,4	8,1	39,0	3,0	17,2	3,7	10,1	1,0
dic.	88,3	38,8	19,9	4,5	23,1	2,0	17,0	5,1	3,2	3,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	136,1	56,4	4,0	0,8	72,1	2,8	16,3	3,8	7,5	0,4
feb.	117,1	57,6	10,0	5,0	42,1	2,4	36,3	12,7	8,8	10,0
mar.	127,8	45,2	12,0	14,4	53,3	2,8	37,0	14,3	7,3	5,6
apr.	98,3	41,0	8,5	7,1	39,1	2,6	20,0	5,3	9,1	2,5
mag.	117,4	38,7	13,2	11,7	52,9	0,9	27,0	8,9	9,7	6,5
giu.	116,5	44,5	11,0	10,9	49,6	0,5	33,6	11,7	8,7	3,8
lug.	123,8	51,9	20,7	6,1	42,6	2,5	14,8	4,8	7,1	2,2
ago.	75,6	29,2	6,1	7,6	29,6	3,0	12,9	3,4	8,5	0,8
set.	112,2	35,7	6,3	2,3	63,2	4,6	8,4	4,8	3,0	0,2
ott.	117,0	56,0	11,1	3,3	40,9	5,7	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 ott.	440,8	281,1	10,3	66,0	78,8	4,5	35,1	14,8	12,9	1,5
nov.	376,4	223,9	11,4	64,0	72,6	4,5	33,8	11,2	17,3	2,9
dic.	318,0	200,9	21,9	50,4	41,1	3,7	38,1	14,4	10,1	7,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	494,7	295,0	7,4	67,7	119,8	4,7	29,3	10,5	12,2	1,6
feb.	501,0	333,5	12,1	67,9	83,5	3,9	48,8	18,9	13,4	11,7
mar.	560,5	358,0	15,1	81,4	101,5	4,4	63,4	24,4	19,6	9,1
apr.	522,6	342,7	11,7	76,5	87,6	4,0	27,2	7,9	12,4	3,7
mag.	574,3	380,3	16,0	83,0	92,1	2,9	38,8	14,7	14,8	7,3
giu.	504,5	326,6	13,7	75,5	87,0	1,6	58,6	21,6	20,2	7,0
lug.	493,9	297,0	23,0	81,3	87,5	5,1	21,0	7,6	9,9	2,9
ago.	480,2	316,7	7,7	76,3	74,9	4,6	22,8	8,2	12,6	1,7
set.	486,4	305,5	8,5	68,5	97,5	6,4	30,4	12,7	14,4	2,4
ott.	597,1	402,2	13,1	89,0	86,0	6,8	.	.	.	.

Fonti: BCE e BRI (per le emissioni di non residenti nell'area dell'euro).

1) Inclusi i titoli il cui valore è espresso nelle denominazioni nazionali dell'euro.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,1	0,2	350,2	243,4	7,3	61,7	35,5	2,0	0,2	2000 ott.
0,1	0,0	0,0	300,3	197,1	10,1	57,9	33,6	1,5	0,0	nov.
0,0	0,2	0,4	250,7	171,4	9,0	50,1	18,0	1,8	0,4	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
0,1	0,0	0,1	371,5	245,4	8,1	68,1	47,8	1,9	0,1	2001 gen.
0,0	0,1	0,0	396,4	282,0	6,7	64,6	41,4	1,6	0,0	feb.
0,1	0,1	0,3	459,0	322,9	15,4	70,5	48,2	1,7	0,3	mar.
0,0	0,1	0,0	431,4	304,3	6,5	70,5	48,5	1,5	0,0	apr.
0,0	0,2	0,0	468,7	347,4	7,9	72,1	39,3	2,1	0,0	mag.
0,1	0,1	0,2	413,1	291,9	14,3	67,9	37,5	1,2	0,2	giu.
0,0	0,0	0,0	376,3	247,8	5,1	75,9	44,9	2,6	0,0	lug.
0,1	0,0	0,0	414,5	292,3	5,7	69,5	45,4	1,5	0,0	ago.
0,1	0,4	0,0	396,2	277,7	13,5	68,4	34,3	2,1	0,0	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,3	1,0	3,4	125,7	52,4	15,9	5,9	44,6	3,5	3,4	2000 ott.
1,7	0,1	0,6	109,9	37,9	18,5	9,1	40,8	3,1	0,6	nov.
0,2	5,0	0,1	105,3	43,9	23,1	7,8	23,3	7,1	0,1	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
1,2	0,3	3,1	152,5	60,2	11,5	1,2	73,4	3,1	3,1	2001 gen.
2,8	1,7	0,2	153,3	70,4	18,8	15,0	44,9	4,1	0,2	feb.
3,2	5,5	1,1	164,8	59,5	19,3	20,0	56,6	8,3	1,1	mar.
1,3	0,6	1,2	118,3	46,3	17,6	9,7	40,4	3,2	1,2	apr.
1,7	0,0	0,1	144,3	47,6	22,9	18,2	54,6	1,0	0,1	mag.
2,0	6,7	0,8	150,0	56,3	19,6	14,6	51,6	7,2	0,8	giu.
0,5	0,1	0,0	138,6	56,8	27,8	8,3	43,1	2,6	0,0	lug.
0,1	0,0	0,0	88,5	32,6	14,6	8,5	29,7	3,1	0,0	ago.
0,1	0,0	0,4	120,6	40,5	9,3	2,5	63,3	4,6	0,4	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (include banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,3	1,0	3,6	475,9	295,9	23,2	67,6	80,1	5,5	3,6	2000 ott.
1,8	0,1	0,6	410,2	235,0	28,6	66,9	74,4	4,6	0,6	nov.
0,2	5,3	0,6	356,0	215,3	32,1	57,9	41,3	8,9	0,6	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
1,3	0,3	3,3	524,0	305,6	19,6	69,3	121,1	5,1	3,3	2001 gen.
2,8	1,9	0,2	549,8	352,4	25,5	79,6	86,3	5,7	0,2	feb.
3,3	5,6	1,5	623,8	382,4	34,7	90,5	104,8	10,0	1,5	mar.
1,3	0,6	1,2	549,7	350,6	24,1	80,2	88,9	4,6	1,2	apr.
1,7	0,2	0,1	613,1	395,0	30,8	90,3	93,8	3,1	0,1	mag.
2,1	6,8	1,0	563,1	348,2	33,9	82,5	89,1	8,4	1,0	giu.
0,6	0,1	0,1	514,9	304,6	32,9	84,2	88,0	5,2	0,1	lug.
0,2	0,0	0,1	503,0	324,9	20,3	78,0	75,1	4,6	0,1	ago.
0,2	0,4	0,4	516,8	318,2	22,8	70,9	97,6	6,7	0,4	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.

Tavola 3.6 (segue)
Titoli non azionari denominati in euro, distinti per scadenza originaria e per residenza e settore di appartenenza dell'emittente ¹⁾
(miliardi di euro; transazioni nel corso del mese; valori nominali)
Emissioni nette
1. A breve termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 ott.	7,9	3,8	0,4	5,2	-1,5	-0,1	-10,8	-0,8	-6,1	-3,6
nov.	-6,4	-5,6	0,1	0,6	-1,8	0,3	8,1	4,0	3,6	0,9
dic.	-34,8	-11,1	-0,1	-1,1	-22,5	0,0	14,0	6,9	3,4	3,2
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	32,4	13,1	0,6	3,4	14,9	0,5	-16,4	-4,9	-6,6	-4,2
feb.	10,4	3,6	-0,1	3,6	3,9	-0,7	-0,5	0,6	-1,1	-0,1
mar.	14,9	2,7	0,2	1,0	11,1	-0,1	20,0	7,3	9,8	2,6
apr.	11,5	4,4	0,4	-2,0	8,8	0,0	-22,0	-11,1	-7,3	-3,0
mag.	-3,3	-9,4	0,1	7,0	-1,1	0,2	-1,7	-0,4	-0,5	-0,9
giu.	-7,6	2,1	-0,3	-1,8	-7,3	-0,4	15,2	5,6	6,7	2,7
lug.	4,9	-3,7	-0,2	3,2	4,0	1,6	-19,3	-6,7	-7,4	-4,8
ago.	4,6	-5,3	-0,7	5,6	5,0	0,0	-4,8	-2,2	-1,6	-0,9
set.	-2,1	-3,2	-0,3	-0,5	1,7	0,1	10,0	4,0	6,5	-0,3
ott.	9,3	9,8	-0,4	3,7	-3,5	-0,4	.	.	.	.

2. A lungo termine

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 ott.	25,4	9,5	5,4	4,4	4,1	2,1	18,4	7,8	7,0	0,1
nov.	26,7	2,8	4,0	4,6	13,6	1,6	10,4	1,5	9,3	0,8
dic.	0,7	-2,5	13,2	2,9	-13,9	0,9	10,0	2,2	1,6	2,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	4,0	22,4	-1,2	-3,2	-14,8	0,8	9,6	0,8	6,4	0,1
feb.	46,5	28,1	6,1	3,9	6,8	1,7	23,2	11,2	5,5	9,8
mar.	40,6	9,5	7,2	10,6	11,7	1,8	29,0	12,3	5,3	5,1
apr.	33,7	7,5	5,5	4,0	14,5	2,2	13,3	2,9	7,6	2,4
mag.	49,3	7,8	9,9	9,0	21,9	0,7	16,6	5,9	6,2	5,7
giu.	57,7	16,5	7,6	7,3	26,2	0,0	24,8	8,3	6,6	2,2
lug.	38,5	18,9	17,3	2,6	-2,3	2,0	9,0	2,5	5,4	2,0
ago.	13,0	1,2	1,6	6,5	0,9	2,8	6,9	1,1	6,8	0,7
set.	20,0	6,2	3,6	-1,5	7,5	4,2	-0,6	0,8	0,8	-0,6
ott.	25,2	12,8	8,4	-4,7	3,7	5,0	.	.	.	.

3. Totale

	Residenti nell'area dell'euro						Non residenti			
	Totale 1	IFM (incluso l'Eurosistema) 2	Società finanziarie non monetarie 3	Società non finanziarie 4	Ammini- strazioni centrali 5	Altre Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale 7	Banche (incluse banche centrali) 8	Società finanziarie non monetarie 9	Società non finanziarie 10
2000 ott.	33,3	13,3	5,8	9,6	2,6	2,0	7,6	6,9	0,8	-3,5
nov.	20,3	-2,8	4,2	5,2	11,9	1,9	18,5	5,6	13,0	1,7
dic.	-34,1	-13,6	13,1	1,9	-36,4	0,9	24,0	9,1	5,0	5,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 gen.	36,4	35,4	-0,6	0,2	0,1	1,2	-6,7	-4,1	-0,3	-4,1
feb.	56,9	31,7	6,0	7,4	10,7	1,0	22,7	11,8	4,4	9,7
mar.	55,5	12,2	7,3	11,6	22,8	1,7	49,0	19,6	15,1	7,7
apr.	45,2	11,9	5,9	2,0	23,2	2,2	-8,7	-8,2	0,3	-0,6
mag.	46,0	-1,6	10,0	15,9	20,7	1,0	14,9	5,5	5,7	4,8
giu.	50,1	18,6	7,4	5,6	18,9	-0,3	40,1	13,9	13,2	4,9
lug.	43,4	15,2	17,1	5,8	1,7	3,6	-10,2	-4,2	-2,0	-2,8
ago.	17,6	-4,1	0,9	12,1	5,9	2,7	2,1	-1,1	5,2	-0,2
set.	17,8	3,0	3,3	-2,0	9,2	4,3	9,4	4,7	7,3	-0,9
ott.	34,5	22,6	8,0	-1,0	0,2	4,7	.	.	.	.

Fonti: BCE e BRI (per le emissioni di non residenti nell'area dell'euro).
1) Inclusi i titoli il cui valore è espresso nelle denominazioni nazionali dell'euro.

nell'area dell'euro			Totale							
Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	Totale	Banche (incluse banche centrali)	Società finanziarie non monetarie	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre Amministrazioni pubbliche	Istituzioni internazionali	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,0	0,0	-0,2	-2,9	3,0	-5,8	1,6	-1,5	-0,1	-0,2	2000 ott.
0,0	-0,2	-0,3	1,7	-1,6	3,8	1,5	-1,8	0,1	-0,3	nov.
-0,1	0,2	0,4	-20,8	-4,3	3,3	2,2	-22,6	0,1	0,4	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
0,0	-0,1	-0,6	16,0	8,1	-6,1	-0,8	14,9	0,3	-0,6	2001 gen.
0,0	0,1	-0,1	9,9	4,2	-1,2	3,5	3,9	-0,5	-0,1	feb.
0,1	-0,1	0,3	34,9	10,0	10,0	3,6	11,2	-0,1	0,3	mar.
-0,1	-0,2	-0,3	-10,5	-6,7	-7,0	-4,9	8,6	-0,2	-0,3	apr.
0,0	0,0	0,0	-5,0	-9,8	-0,4	6,1	-1,1	0,2	0,0	mag.
0,1	0,0	0,1	7,6	7,7	6,4	0,9	-7,2	-0,3	0,1	giu.
0,0	-0,1	-0,2	-14,3	-10,4	-7,6	-1,6	3,9	1,5	-0,2	lug.
0,0	-0,1	0,0	-0,2	-7,5	-2,2	4,7	5,0	-0,2	0,0	ago.
0,0	-0,1	0,0	7,9	0,8	6,2	-0,8	1,7	0,0	0,0	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
0,7	0,7	2,2	43,9	17,2	12,4	4,5	4,8	2,8	2,2	2000 ott.
0,3	-0,3	-1,2	37,1	4,3	13,4	5,4	14,0	1,3	-1,2	nov.
-0,4	5,0	-1,0	10,7	-0,2	14,8	5,5	-14,3	5,9	-1,0	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
1,0	0,0	1,4	13,6	23,2	5,2	-3,1	-13,8	0,8	1,4	2001 gen.
-2,0	0,9	-2,2	69,8	39,3	11,6	13,6	4,8	2,6	-2,2	feb.
2,5	5,2	-1,5	69,6	21,8	12,4	15,6	14,2	7,0	-1,5	mar.
0,9	0,2	-0,6	47,0	10,4	13,1	6,4	15,3	2,3	-0,6	apr.
1,0	-1,0	-1,1	65,9	13,7	16,1	14,7	22,8	-0,3	-1,1	mag.
1,9	6,5	-0,6	82,5	24,8	14,2	9,5	28,1	6,5	-0,6	giu.
-0,5	0,0	-0,4	47,5	21,4	22,7	4,6	-2,8	2,0	-0,4	lug.
-0,2	-0,1	-1,3	19,9	2,3	8,4	7,2	0,7	2,7	-1,3	ago.
-1,8	0,0	0,2	19,4	7,0	4,4	-2,0	5,7	4,2	0,2	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
0,7	0,7	2,0	40,9	20,2	6,6	6,1	3,3	2,7	2,0	2000 ott.
0,3	-0,5	-1,5	38,8	2,8	17,1	6,9	12,2	1,4	-1,5	nov.
-0,5	5,2	-0,6	-10,1	-4,5	18,1	7,7	-36,9	6,1	-0,6	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
1,0	-0,1	0,8	29,6	31,3	-0,9	-3,8	1,1	1,2	0,8	2001 gen.
-2,0	1,0	-2,2	79,7	43,5	10,5	17,1	8,8	2,0	-2,2	feb.
2,6	5,2	-1,1	104,5	31,8	22,4	19,2	25,3	6,9	-1,1	mar.
0,7	-0,1	-0,9	36,5	3,7	6,2	1,5	24,0	2,1	-0,9	apr.
1,0	-1,0	-1,1	60,9	3,9	15,7	20,8	21,7	-0,1	-1,1	mag.
2,0	6,5	-0,5	90,2	32,5	20,6	10,5	20,9	6,2	-0,5	giu.
-0,6	0,0	-0,6	33,2	11,0	15,1	3,0	1,1	3,6	-0,6	lug.
-0,3	-0,2	-1,3	19,7	-5,2	6,1	11,9	5,6	2,5	-1,3	ago.
-1,8	-0,1	0,2	27,3	7,8	10,6	-2,9	7,4	4,2	0,2	set.
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ott.

4 IAPC e altri prezzi nell'area dell'euro

Tavola 4.1

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) ¹⁾

(dati non destagionalizzati, variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indice complessivo, beni e servizi

	Indice complessivo		Beni		Servizi		Indice complessivo (dest.)		Beni (dest.)	Servizi (dest.)
	indice 1996 = 100		indice 1996 = 100		indice 1996 = 100		indice 1996 = 100	variaz. perc. sul periodo prec.	indice 1996 = 100	indice 1996 = 100
Pesi sul totale (in perc.) ²⁾	100,0	100,0	61,9	61,9	38,1	38,1	100,0	100,0	61,9	38,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	102,7	1,1	101,8	0,7	104,4	1,9	-	-	-	-
1999	103,8	1,1	102,7	0,9	106,0	1,5	-	-	-	-
2000	106,3	2,3	105,5	2,7	107,8	1,7	-	-	-	-
2000 3° trim.	106,6	2,5	105,7	2,9	108,5	1,8	106,6	0,8	105,9	108,0
4° trim.	107,2	2,7	106,8	3,2	108,3	1,8	107,4	0,7	106,8	108,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	107,8	2,5	107,1	2,7	109,3	2,2	107,9	0,5	107,2	109,4
2° trim.	109,2	3,1	108,9	3,5	110,1	2,5	109,1	1,1	108,6	110,2
3° trim.	109,5	2,7	108,6	2,7	111,3	2,6	109,4	0,3	108,7	110,8
2001 gen.	107,3	2,4	106,5	2,6	109,0	2,2	107,6	0,1	106,7	109,2
feb.	107,9	2,6	107,1	2,8	109,5	2,2	107,9	0,3	107,2	109,3
mar.	108,3	2,6	107,7	2,8	109,5	2,2	108,2	0,3	107,6	109,5
apr.	108,8	2,9	108,3	3,4	109,9	2,4	108,7	0,5	108,1	110,2
mag.	109,4	3,4	109,1	3,8	110,0	2,5	109,2	0,4	108,8	110,2
giu.	109,5	3,0	109,1	3,4	110,4	2,5	109,3	0,1	108,9	110,4
lug.	109,4	2,8	108,4	3,0	111,3	2,5	109,2	-0,1	108,6	110,6
ago.	109,4	2,7	108,4	2,7	111,4	2,5	109,3	0,1	108,6	110,8
set.	109,7	2,5	108,9	2,3	111,1	2,6	109,7	0,3	109,0	111,0
ott.	109,6	2,4	108,8	2,1	111,1	2,8	109,7	0,0	108,9	111,4
nov.	109,5	2,1	108,6	1,6	111,2	2,7	109,6	-0,1	108,6	111,5
dic. ³⁾	.	2,0	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Scomposizione dei beni e dei servizi

	Beni						Servizi				
	Alimentari ⁴⁾			Beni industriali			Abitativi	Di trasporto	Di comunica- zione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati ⁴⁾	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici					
Pesi sul totale (in perc.) ²⁾	20,3	12,3	8,0	41,6	32,1	9,5	10,0	6,2	2,4	13,9	5,6
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
1998	1,6	1,4	2,0	0,2	0,9	-2,6	2,3	1,7	-1,0	2,2	1,8
1999	0,6	0,9	0,0	1,0	0,7	2,4	1,8	2,1	-4,4	2,0	1,8
2000	1,4	1,1	1,7	3,4	0,7	13,3	1,6	2,6	-4,2	2,3	2,4
2000 3° trim.	1,9	1,2	3,0	3,4	0,7	13,7	1,6	2,6	-4,2	2,5	2,5
4° trim.	2,2	1,3	3,5	3,8	1,1	13,7	1,8	2,8	-4,6	2,4	2,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	3,2	1,9	5,3	2,5	1,1	7,2	1,9	3,2	-4,2	3,1	2,4
2° trim.	5,0	2,8	8,5	2,8	1,5	7,3	1,8	3,6	-2,8	3,3	2,6
3° trim.	5,2	3,4	8,1	1,4	1,5	1,2	1,8	3,7	-2,5	3,3	2,8
2001 gen.	2,7	1,6	4,5	2,5	1,0	7,8	1,9	3,3	-4,5	3,0	2,3
feb.	3,1	2,0	4,7	2,6	1,1	8,2	1,9	3,2	-4,2	3,1	2,4
mar.	3,9	2,2	6,7	2,2	1,3	5,6	1,8	3,1	-4,0	3,1	2,5
apr.	4,4	2,5	7,3	2,8	1,4	7,8	1,8	3,6	-2,8	3,1	2,5
mag.	5,3	2,8	9,2	3,1	1,5	8,6	1,8	3,6	-2,8	3,5	2,5
giu.	5,4	3,0	9,0	2,4	1,5	5,5	1,8	3,5	-2,7	3,4	2,6
lug.	5,4	3,3	8,7	1,8	1,4	2,9	1,8	3,8	-2,4	3,2	2,8
ago.	5,1	3,4	7,7	1,6	1,4	2,1	1,8	3,7	-2,7	3,3	2,8
set.	5,2	3,5	7,7	0,9	1,6	-1,3	1,8	3,6	-2,3	3,5	2,9
ott.	5,2	3,6	7,7	0,6	1,6	-2,7	1,9	3,8	-1,8	3,7	3,0
nov.	4,7	3,5	6,5	0,0	1,5	-5,0	1,9	3,7	-2,1	3,6	3,0
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 1) La copertura dell'indice è stata estesa dal gennaio 2000 e nuovamente dal gennaio 2001. Le modifiche influenzano le variazioni percentuali sui dodici mesi nel 2000 e nel 2001, in particolare per i servizi vari. Cfr. le note generali per una breve spiegazione.
- 2) I pesi riportati si riferiscono all'indice relativo al 2001.
- 3) Stima basata sui dati preliminari relativi alla Germania e all'Italia (e, ove disponibili, ad altri Stati membri), nonché su informazioni preliminari riguardo ai prezzi dei beni energetici.
- 4) Incluse le bevande alcoliche e i tabacchi.

Tavola 4.2

Altri indicatori dei prezzi

1. Prezzi dei prodotti industriali e delle materie prime

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi alla produzione dei beni industriali											Prezzi internazionali delle materie prime ¹⁾	Prezzo del petrolio ²⁾ (euro per barile)	
	Industria escluse le costruzioni ³⁾								Costruzioni ⁴⁾	Industria manifatturiera	Totale al netto dell'energia			
	Totale al netto delle costruzioni		Industria escluse le costruzioni e l'energia					Beni energetici				Totale al netto dell'energia		
	Indice 1995 = 100		Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo								
1	2	3	4	5	Totale	Durevoli	Non durevoli	8	9	10	11	12	13	14
1996	100,3	0,3	0,3	-1,8	1,4	1,7	2,0	1,7	0,9	1,4	0,9	6,0	-7,5	16,0
1997	101,4	1,1	0,6	0,2	0,3	1,1	0,6	1,2	3,2	1,2	0,8	10,7	14,6	17,0
1998	100,6	-0,8	0,2	-0,4	0,6	0,5	0,7	0,5	-5,2	0,3	-0,6	-21,0	-12,5	12,0
1999	100,2	-0,4	-0,6	-1,5	0,2	-0,1	0,7	-0,2	0,5	1,1	0,2	15,8	-5,9	17,1
2000	105,7	5,5	2,5	5,0	0,6	1,4	1,4	1,5	19,0	2,3	5,2	50,8	16,7	31,0
2000 4° tr.	108,0	6,2	3,0	5,2	0,8	2,2	1,7	2,3	20,1	3,0	5,4	36,8	14,2	34,5
2000 dic.	107,7	5,5	3,0	5,0	0,8	2,5	1,6	2,6	15,6	-	4,5	12,9	6,1	28,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001												-8,8	-7,6	27,8
2001 1° tr.	108,3	4,6	2,9	4,0	0,9	3,1	2,0	3,3	10,9	2,2	3,2	4,1	-0,8	28,4
2° tr.	108,9	3,7	2,3	1,9	1,0	3,4	2,2	3,6	8,9	2,1	2,6	4,6	-3,0	31,7
3° tr.	108,3	1,5	1,5	0,2	1,1	3,0	2,1	3,2	0,7		0,6	-11,3	-10,4	29,0
4° tr.												-28,8	-15,6	22,4
2001 gen.	108,0	4,9	3,0	4,5	0,9	2,8	1,9	2,9	12,4	-	3,6	7,5	0,7	27,3
feb.	108,3	4,6	2,9	4,0	0,9	3,1	2,0	3,2	11,2	-	3,3	5,9	-0,1	29,9
mar.	108,5	4,2	2,8	3,4	0,9	3,5	2,2	3,6	9,1	-	2,8	-0,8	-3,0	28,1
apr.	108,7	4,2	2,6	2,5	1,0	3,5	2,2	3,7	10,6	-	3,0	10,1	-3,7	29,8
mag.	109,0	3,7	2,3	1,8	1,0	3,4	2,2	3,6	9,3	-	2,7	1,4	-5,9	32,7
giu.	109,0	3,2	2,1	1,4	1,1	3,4	2,2	3,5	7,0	-	2,1	3,0	0,9	32,5
lug.	108,3	2,1	1,7	0,6	1,1	3,2	2,1	3,3	2,8	-	1,2	-1,3	-1,8	29,4
ago.	108,2	1,7	1,6	0,2	1,1	3,1	2,1	3,3	1,4	-	0,8	-10,4	-10,7	28,7
set.	108,3	0,7	1,3	-0,3	1,1	2,8	1,9	3,0	-2,1	-	-0,1	-20,7	-18,1	28,8
ott.	107,6	-0,7	1,0	-0,9	1,2	2,6	1,8	2,7	-7,3	-	-1,2	-30,2	-19,3	23,8
nov.	107,1	-1,3	0,7	-1,2	1,1	2,3	1,7	2,3	-9,6	-	-1,8	-34,1	-15,1	21,7
dic.												-20,6	-12,3	21,5

2. Deflatori del PIL⁵⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione, dati destagionalizzati)

	Totale		Domanda interna				Esportazioni ⁶⁾	Importazioni ⁶⁾
	Indice 1995 = 100		Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi			
	15	16				17	18	19	20	21	22
1996	102,0	2,0	2,1	2,4	2,2	0,9	0,8	0,8
1997	103,6	1,5	1,7	2,0	1,3	1,0	1,8	2,6
1998	105,3	1,7	1,3	1,4	1,4	0,9	-0,1	-1,5
1999	106,4	1,1	1,2	1,1	1,8	1,0	-0,5	-0,1
2000	107,8	1,3	2,5	2,1	1,9	2,6	4,8	8,3
1999 4° trim.	106,8	0,9	1,7	1,5	2,1	1,4	1,8	4,3
2000 1° trim.	107,3	1,1	2,3	2,0	2,0	2,3	3,8	7,7
2° trim.	107,6	1,1	2,2	1,8	1,8	2,6	4,7	8,2
3° trim.	108,1	1,5	2,6	2,3	1,9	2,5	5,1	8,4
4° trim.	108,5	1,6	2,7	2,5	2,0	3,0	5,5	8,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
2001 1° trim.	109,8	2,1	2,4	2,3	2,0	2,3	3,5	4,4
2° trim.	110,6	2,5	2,6	2,7	2,3	2,1	2,7	3,1
3° trim.	110,7	2,0	2,0	2,3	1,7	2,1	0,8	0,7

Fonti: Eurostat, ad eccezione delle colonne 12 e 13 (HWWA, Istituto per l'economia internazionale, Amburgo), della colonna 14 (Thomson Financial Datastream) e delle colonne da 15 a 22 (elaborazioni della BCE sulla base di dati Eurostat).

1) Prezzi in ECU fino a dicembre 1998; prezzi in euro da gennaio 1999.

2) Qualità Brent (per consegna a termine di un mese). Prezzo in ECU fino a dicembre 1998; prezzo in euro da gennaio 1999.

3) Scomposizione conforme alla definizione armonizzata delle Principali categorie di prodotti industriali.

4) Costruzioni residenziali, sulla base di dati non armonizzati.

5) I dati fino alla fine del 1998 si basano su dati nazionali espressi nelle valute nazionali.

6) I deflatori delle importazioni e delle esportazioni si riferiscono a beni e servizi e includono il commercio tra i paesi dell'area dell'euro.

5 Indicatori congiunturali per l'area dell'euro

Tavola 5.1

Conti nazionali ¹⁾

PIL e componenti della domanda

1. A prezzi correnti

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); dati destagionalizzati)

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale ³⁾		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1996	5.534,9	5.409,3	3.143,5	1.142,4	1.121,8	1,6	125,7	1.655,2	1.529,5
1997	5.649,4	5.500,8	3.201,1	1.150,7	1.138,4	10,6	148,5	1.827,2	1.678,7
1998	5.882,9	5.743,6	3.330,8	1.176,9	1.202,3	33,5	139,3	1.948,8	1.809,5
1999	6.139,7	6.035,5	3.495,4	1.230,7	1.286,7	22,6	104,1	2.053,0	1.948,9
2000	6.429,6	6.358,2	3.661,5	1.277,9	1.376,7	42,0	71,4	2.408,4	2.337,0
2000 2° trim.	1.601,3	1.583,8	912,4	318,0	342,8	10,6	17,5	588,6	571,1
3° trim.	1.615,5	1.597,6	920,1	320,3	347,2	10,0	17,9	616,2	598,3
4° trim.	1.630,2	1.615,3	927,3	324,1	349,6	14,2	14,9	638,4	623,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.686,1	1.659,5	962,8	332,9	356,6	7,1	26,6	644,1	617,5
2° trim.	1.698,8	1.675,7	975,9	336,6	355,5	7,8	23,1	644,1	621,0
3° trim.	1.702,1	1.676,4	980,4	337,4	356,8	1,8	25,7	634,4	608,7

2. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale ³⁾		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ³⁾	Importazioni ³⁾
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1996	5.384,3	5.263,4	3.045,7	1.112,0	1.106,1	-0,4	120,9	1.635,7	1.514,9
1997	5.509,4	5.354,4	3.093,0	1.126,1	1.132,0	3,3	155,0	1.806,3	1.651,2
1998	5.667,3	5.544,2	3.186,3	1.140,0	1.190,3	27,6	123,0	1.938,6	1.815,6
1999	5.816,5	5.723,7	3.288,1	1.164,6	1.254,4	16,5	92,8	2.039,5	1.946,7
2000	6.011,8	5.883,9	3.372,0	1.186,3	1.308,3	17,3	127,8	2.283,1	2.155,2
2000 2° trim.	1.500,9	1.471,7	843,8	296,2	326,4	5,3	29,2	561,3	532,0
3° trim.	1.507,1	1.473,4	844,7	296,5	329,2	3,0	33,6	581,1	547,5
4° trim.	1.515,8	1.480,6	846,1	298,7	329,2	6,6	35,3	594,9	559,6
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.551,4	1.512,4	873,3	304,5	334,0	0,7	39,0	599,8	560,8
2° trim.	1.552,4	1.516,3	878,1	305,7	331,2	1,3	36,1	596,5	560,4
3° trim.	1.554,3	1.514,8	879,6	306,4	331,1	-2,3	39,5	592,1	552,5

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

1996	1,4	1,0	1,6	1,7	1,2	-	-	4,5	3,2
1997	2,3	1,7	1,6	1,3	2,3	-	-	10,4	9,0
1998	2,9	3,5	3,0	1,2	5,1	-	-	7,3	10,0
1999	2,6	3,2	3,2	2,2	5,4	-	-	5,2	7,2
2000	3,4	2,8	2,6	1,9	4,3	-	-	11,9	10,7
2000 2° trim.	3,9	3,5	3,3	2,2	4,9	-	-	11,7	10,9
3° trim.	3,2	2,7	2,4	1,6	3,8	-	-	12,3	11,4
4° trim.	2,8	2,2	1,9	1,6	3,2	-	-	12,0	10,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	2,5	1,7	2,0	2,0	1,4	-	-	8,8	7,0
2° trim.	1,6	1,0	1,8	2,0	-0,4	-	-	5,2	3,7
3° trim.	1,4	0,8	1,8	2,1	-1,3	-	-	0,8	-0,6

Fonte: Eurostat.

- 1) Per una breve spiegazione delle caratteristiche dei dati a prezzi correnti (espressi in ECU fino a fine 1998), cfr. la prima sezione delle note generali.
- 2) Includono le acquisizioni nette di oggetti di valore.
- 3) Le esportazioni e le importazioni si riferiscono a beni e servizi e includono anche gli scambi commerciali tra i paesi dell'area dell'euro. I dati non sono del tutto coerenti con quelli riportati nelle tavole 8 e 9.

Valore aggiunto per branca di attività

3. A prezzi correnti

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ¹⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1996	5.173,4	139,7	1.207,3	300,7	1.059,3	1.334,5	1.131,9	200,5	562,1
1997	5.266,5	138,6	1.227,1	291,8	1.086,9	1.377,7	1.144,4	199,4	582,2
1998	5.467,1	138,7	1.273,5	295,0	1.139,5	1.441,2	1.179,3	199,8	615,5
1999	5.675,7	135,4	1.295,0	311,3	1.183,4	1.526,0	1.224,7	201,0	665,0
2000	5.949,8	137,0	1.373,8	325,9	1.235,8	1.612,1	1.265,2	212,4	692,1
2000 2° trim.	1.480,9	34,0	342,2	81,2	307,7	400,5	315,3	53,2	173,6
3° trim.	1.496,4	34,8	346,3	81,3	310,1	406,0	317,9	53,4	172,4
4° trim.	1.508,5	34,6	349,1	82,1	314,0	409,3	319,4	53,3	175,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.561,4	37,0	360,6	85,3	327,3	421,3	329,9	54,9	179,6
2° trim.	1.572,8	37,7	359,4	85,4	330,9	426,6	332,7	55,4	181,5
3° trim.	1.579,2	37,7	357,8	86,2	334,2	428,4	335,0	56,4	179,3

4. A prezzi costanti

(miliardi di ECU a prezzi 1995; dati destagionalizzati)

	Valore aggiunto lordo							Consumi intermedi di SIFIM ¹⁾	Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura silvicoltura, caccia e pesca	Industria manifatturiera, energetica e mineraria	Costruzioni	Commercio, riparazioni, alberghi e ristoranti, trasporti e comunicazioni	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazione pubblica, istruzione, sanità e altri servizi		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1996	5.041,2	139,6	1.178,3	295,5	1.039,5	1.289,5	1.098,9	200,0	543,1
1997	5.160,6	140,2	1.216,9	290,2	1.072,1	1.331,1	1.110,0	207,1	556,0
1998	5.309,3	142,2	1.253,6	292,0	1.113,7	1.381,8	1.126,0	213,8	571,8
1999	5.443,0	145,1	1.263,7	298,9	1.162,6	1.432,6	1.140,1	221,8	595,2
2000	5.636,2	145,2	1.321,9	304,4	1.211,0	1.495,3	1.158,6	232,4	607,9
2000 2° trim.	1.405,3	36,2	329,6	75,9	301,9	372,2	289,6	57,7	153,3
3° trim.	1.413,7	36,6	332,1	75,9	303,5	375,7	289,9	58,4	151,8
4° trim.	1.422,7	36,4	334,1	75,8	307,0	378,6	290,9	59,1	152,3
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	1.458,1	38,3	341,9	77,4	317,2	386,9	296,5	60,6	153,9
2° trim.	1.458,6	38,3	338,4	76,4	318,0	389,9	297,5	61,2	155,1
3° trim.	1.462,1	38,6	337,1	76,4	319,1	392,4	298,4	61,9	154,2

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

1996	1,5	5,5	-0,3	-1,8	1,0	3,7	1,7	2,5	1,4
1997	2,4	0,4	3,3	-1,8	3,1	3,2	1,0	3,5	2,4
1998	2,9	1,4	3,0	0,6	3,9	3,8	1,4	3,2	2,8
1999	2,5	2,1	0,8	2,4	4,4	3,7	1,3	3,7	4,1
2000	3,5	0,0	4,6	1,8	4,2	4,4	1,6	4,8	2,1
2000 2° trim.	3,9	-0,2	5,0	2,4	4,7	4,5	1,9	5,2	4,5
3° trim.	3,4	0,5	4,5	1,0	3,7	4,3	1,6	4,3	1,8
4° trim.	3,2	-0,5	4,2	0,5	4,1	4,0	1,4	4,5	-0,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	2,8	0,3	3,7	-1,4	3,7	3,4	1,4	4,3	0,3
2° trim.	2,0	0,0	1,5	-1,5	2,8	3,3	1,2	4,5	-0,7
3° trim.	1,7	-0,3	0,4	-1,5	2,6	3,0	1,4	4,3	-0,3

Fonte: Eurostat.

1) L'uso di servizi di intermediazione finanziaria indirettamente misurati (SIFIM) è trattato come un consumo intermedio che non viene allocato tra le diverse branche di attività.

Tavola 5.2

Altri indicatori congiunturali ¹⁾

1. Produzione industriale

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Totale		Industria escluse le costruzioni ²⁾							Beni energetici	Costruzioni	Industria manifatturiera
	Totale		Industria escluse le costruzioni e i beni energetici					Beni di consumo				
	Indice (dest.) 1995 = 100		Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo		Durevoli	Non durevoli			
						Totale						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1998	3,5	109,3	4,3	4,4	3,5	7,5	2,8	4,6	2,4	1,2	0,3	4,7
1999	1,9	111,4	1,9	1,8	1,5	2,3	1,7	1,3	1,7	1,4	2,9	1,9
2000	5,0	117,5	5,5	5,7	5,9	8,6	2,3	6,0	1,6	1,8	2,1	5,9
2000 4° trim.	4,5	119,9	5,2	5,5	5,2	8,8	2,1	4,4	1,7	0,0	1,1	5,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 1° trim.	3,1	119,4	4,2	4,4	2,8	8,1	3,0	3,0	2,9	-1,7	-2,1	5,1
2° trim.	0,3	118,3	0,9	0,5	-0,2	1,8	0,3	-1,8	0,7	1,1	-2,5	0,9
3° trim.	-1,1	117,8	-0,5	-0,8	-1,8	0,1	0,0	-4,1	0,9	0,8	-0,8	-0,7
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 feb.	3,3	119,8	4,6	4,6	2,9	8,3	3,4	2,0	3,8	-1,5	-1,0	5,4
mar.	1,8	119,5	3,1	3,3	1,6	6,3	2,8	3,2	2,8	-2,4	-4,3	3,9
apr.	0,0	118,3	0,9	0,4	-0,2	1,4	0,2	-2,0	0,6	0,8	-4,1	0,9
mag.	-0,5	117,8	-0,1	-0,4	-1,1	0,8	-0,5	-3,8	0,2	1,9	-3,4	-0,3
giu.	1,3	118,9	1,8	1,6	0,6	3,1	1,4	0,2	1,6	0,5	0,0	2,0
lug.	-1,0	117,0	-1,4	-1,6	-1,8	-1,9	-0,9	-6,9	0,4	0,3	0,3	-1,7
ago.	-1,4	118,6	0,9	0,6	-1,4	2,9	1,4	0,1	1,6	1,2	-0,9	0,9
set.	-0,9	117,9	-0,7	-0,9	-2,1	-0,1	0,1	-4,3	1,1	0,8	-1,7	-0,9
ott.	-1,7	116,5	-2,3	-2,4	-3,6	-1,1	-1,5	-7,0	-0,4	-0,3	1,2	-2,6
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Vendite al dettaglio e immatricolazioni di autovetture

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Vendite al dettaglio (destagionalizzate)									Immatricolazioni di nuove autovetture	
	A prezzi correnti			Prezzi costanti						Migliaia ³⁾ (dest.)	
	Totale		Indice 1995 = 100	Totale		Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari	Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici		
	Indice 1995 = 100			Indice 1995 = 100							
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1998	107,9	3,6	104,5	3,0	2,0	3,6	2,1	4,5	923	7,2	
1999	111,5	3,3	107,2	2,6	3,1	2,5	1,4	3,0	973	5,4	
2000	116,0	4,1	109,7	2,3	1,9	2,3	1,7	4,9	953	-2,1	
2000 4° trim.	118,1	3,8	110,5	1,6	1,4	1,6	0,8	3,8	924	-3,8	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001	.	.	.	.	.	.	.	.	969	-0,7
2001 1° trim.	119,6	4,6	111,1	2,5	1,9	2,8	3,1	1,4	950	-5,1	
2° trim.	121,0	4,0	111,4	1,1	0,8	1,2	0,9	-0,3	1.005	1,8	
3° trim.	122,0	4,4	111,7	1,7	1,7	1,6	2,5	-0,4	952	-1,2	
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	971	2,3
2001 feb.	119,4	3,6	111,1	1,6	1,6	1,6	0,7	0,4	954	-6,2	
mar.	119,5	5,0	110,7	2,5	1,7	3,2	2,5	0,3	952	-3,7	
apr.	120,6	4,0	111,4	1,3	1,0	1,4	1,1	-0,2	969	-1,8	
mag.	120,8	2,9	111,2	0,1	0,0	0,1	-0,1	-1,4	992	0,0	
giu.	121,7	5,2	111,5	1,8	1,3	2,0	1,8	0,8	1.053	7,3	
lug.	121,7	4,4	111,5	1,6	2,2	1,5	0,9	-1,7	936	-1,5	
ago.	122,1	4,8	111,7	1,9	2,0	1,5	0,4	1,3	961	-0,5	
set.	122,2	4,0	111,8	1,6	1,0	1,8	6,4	-0,9	960	-1,2	
ott.	121,3	2,4	110,6	-0,2	0,3	0,2	-3,8	0,1	964	2,9	
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	975	3,2
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	975	0,6

Fonti: Eurostat, eccetto le colonne 21 e 22 (elaborazioni della BCE basate sui dati di fonte ACEA/A.A.A. Associazione europea dei costruttori di automobili).

1) Dati corretti per tener conto del numero dei giorni lavorativi.

2) Scomposizione conforme alla definizione armonizzata delle Principali categorie di prodotti industriali.

3) Medie mensili.

Tavola 5.3

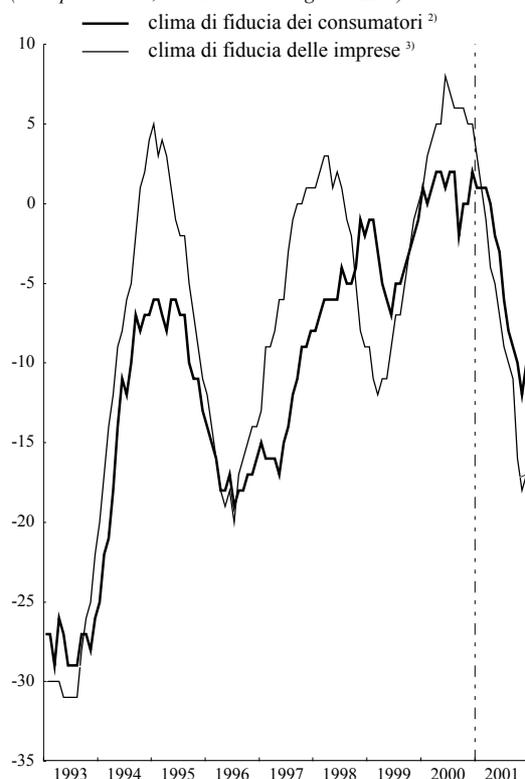
Inchieste congiunturali presso le famiglie e le imprese

(saldi percentuali destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Industria manifatturiera				Clima di fiducia nel settore delle costruzioni ⁵	Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio ⁶	Clima di fiducia dei consumatori ³⁾
	Clima di fiducia	Tendenza della produzione	Livello degli ordini	Capacità utilizzata ¹⁾ (in perc.)			
	1	2	3	4	5	6	7
1998	-1	11	-5	83,0	-19	-3	-5
1999	-7	7	-17	81,8	-7	-5	-4
2000	5	17	3	83,8	1	-1	1
2000 4° trim.	5	18	4	84,7	0	-3	1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001	-8	3	-13	83,2	-5	-6	-5
2001 1° trim.	1	12	-1	84,4	-1	-2	1
2° trim.	-5	5	-8	83,6	-3	-6	-2
3° trim.	-10	2	-17	83,0	-7	-6	-8
4° trim.	-17	-8	-27	81,9	-9	-9	-11
2001 gen.	3	14	0	-	1	0	1
feb.	1	12	0	-	-2	0	1
mar.	-1	9	-3	-	-2	-5	1
apr.	-4	6	-6	-	-2	-4	0
mag.	-5	6	-9	-	-2	-7	-2
giu.	-7	3	-10	-	-5	-7	-3
lug.	-9	5	-16	-	-7	-4	-6
ago.	-10	2	-16	-	-8	-8	-8
set.	-11	-1	-18	-	-5	-6	-9
ott.	-16	-8	-25	-	-8	-9	-10
nov.	-18	-9	-28	-	-10	-9	-12
dic.	-17	-7	-28	-	-9	-10	-10

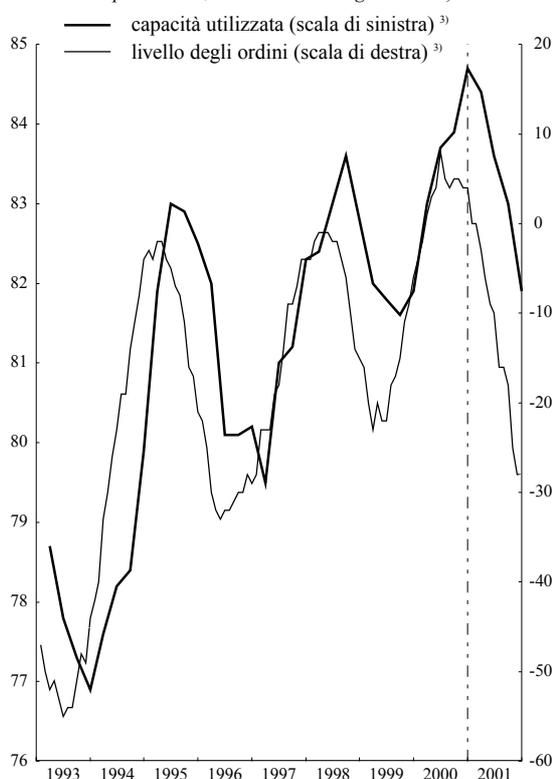
Indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese

(saldi percentuali; dati mensili destagionalizzati)



Capacità utilizzata e livello degli ordini

(capacità utilizzata: valori percentuali, dati trimestrali; livello degli ordini: saldi percentuali, dati mensili destagionalizzati)



Fonte: inchieste congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

- 1) I dati sul grado di utilizzo della capacità produttiva vengono rilevati in gennaio, aprile, luglio e ottobre. I dati annuali sono calcolati come media delle quattro rilevazioni trimestrali.
- 2) I dati si riferiscono agli Euro 12 (anche per i periodi precedenti al 2001).
- 3) Industria manifatturiera.

Tavola 5.4

Indicatori del mercato del lavoro

1. Occupazione e disoccupazione nell'intera economia ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Occupazione						Disoccupazione			
	Totale		Per status occupazionale		Per settore (non esaustivo)		Totale		Adulti ²⁾	Giovani ²⁾
	Indice 1995 = 100		Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Industria (escluse le costruzioni)	Servizi	in milioni di unità	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro	in perc. delle forze di lavoro
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	100,5	0,5	0,4	0,3	-1,3	1,6	14,739	11,6	9,8	23,9
1997	101,3	0,8	0,9	0,1	-0,4	1,5	14,824	11,5	9,9	23,2
1998	102,9	1,6	1,8	0,4	1,1	2,2	14,077	10,9	9,4	21,2
1999	104,6	1,6	2,2	-0,6	0,0	2,6	12,960	9,9	8,6	19,1
2000	106,8	2,1	2,4	0,2	0,8	2,8	11,713	8,9	7,7	17,1
2000 3° trim.	107,1	2,1	2,4	0,1	1,1	2,8	11,551	8,7	7,6	16,9
4° trim.	107,6	2,2	2,3	1,2	1,1	2,7	11,302	8,5	7,5	16,5
2000 nov.	-	-	-	-	-	-	11,295	8,5	7,5	16,4
dic.	-	-	-	-	-	-	11,252	8,5	7,4	16,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	108,0	1,9	2,2	0,5	1,2	2,4	11,628	8,5	7,4	16,7
2° trim.	108,2	1,6	1,7	0,6	0,8	2,0	11,565	8,4	7,3	16,7
3° trim.	108,4	1,3	1,5	0,0	0,2	1,8	11,573	8,4	7,3	16,7
2001 gen.	-	-	-	-	-	-	11,691	8,5	7,4	16,7
feb.	-	-	-	-	-	-	11,620	8,5	7,4	16,7
mar.	-	-	-	-	-	-	11,574	8,5	7,3	16,6
apr.	-	-	-	-	-	-	11,553	8,4	7,3	16,7
mag.	-	-	-	-	-	-	11,569	8,5	7,3	16,7
giu.	-	-	-	-	-	-	11,575	8,5	7,3	16,7
lug.	-	-	-	-	-	-	11,568	8,4	7,3	16,7
ago.	-	-	-	-	-	-	11,563	8,4	7,3	16,7
set.	-	-	-	-	-	-	11,587	8,5	7,3	16,7
ott.	-	-	-	-	-	-	11,636	8,5	7,3	16,9
nov.	-	-	-	-	-	-	11,696	8,5	7,4	16,9

2. Costo del lavoro e produttività

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	Costo del lavoro per unità di prodotto nell'intera economia e sue componenti (dest.)			Indici del costo del lavoro ³⁾					Retribuzione per dipendente nell'industria manifatturiera	
	Costo del lavoro per unità di prodotto	Redditi per occupato	Valore aggiunto per occupato	Totale	Per componente		Per settore (non esaustivo)			
					Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro e altri costi	Industria (escluse le costruzioni)	Servizi		
11	12	13	14	15	16	17	18	19		
1996	1,9	3,0	1,1	3,4	3,0	4,4	3,6	4,0	3,6	
1997	0,7	2,2	1,6	2,6	2,6	2,6	2,1	2,8	2,3	
1998	0,2	1,4	1,3	1,7	2,1	0,9	1,6	1,5	2,2	
1999	1,3	2,2	0,9	2,3	2,5	1,5	2,6	1,9	2,7	
2000	1,1	2,5	1,4	3,3	3,6	2,3	3,2	2,9	2,7	
1999 3° trim.	1,2	2,1	0,9	2,5	2,7	1,7	2,8	2,2	2,9	
4° trim.	0,4	2,2	1,8	2,8	3,0	1,8	3,0	2,1	2,5	
2000 1° trim.	0,4	2,5	2,1	3,2	3,5	2,5	3,4	3,0	3,0	
2° trim.	0,5	2,2	1,7	3,3	3,7	2,5	3,3	3,0	2,8	
3° trim.	1,4	2,4	1,0	3,3	3,7	2,2	3,2	2,7	2,5	
4° trim.	1,8	2,2	0,4	3,3	3,7	2,1	3,0	3,0	2,3	
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	2,2	2,3	0,2	3,1	3,5	1,8	2,9	2,7	3,2	
2° trim.	2,5	2,5	0,0	3,0	3,4	1,7	3,0	2,3	2,8	
3° trim.	2,4	2,5	0,1	3,1	3,5	2,0	3,2	3,1	.	

Fonti: Elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat (colonne da 1 a 6 e colonna 18), Eurostat (colonne da 7 a 10 e da 14 a 17), elaborazioni della BCE basate su dati nazionali (colonne da 11 a 13 e colonna 19).

1) I dati relativi all'occupazione sono basati sul SEC 95. I dati trimestrali non sono del tutto coerenti con quelli annuali, per effetto di differenze nel grado di copertura. I dati relativi alla disoccupazione sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.

2) Adulti: 25 anni e oltre; giovani: sotto i 25 anni. I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascun gruppo di età.

3) Costo orario del lavoro per l'intera economia, al netto di agricoltura, Amministrazioni pubbliche, istruzione e sanità. A causa della diversa definizione dei settori compresi, le componenti non sono coerenti con il totale.

6 Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento nell'area dell'euro

Tavola 6.1

Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari ¹⁾

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); dati non stagionalizzati; dati di fine periodo)

Consistenze

1. Principali attività finanziarie ²⁾

	Biglietti, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area dell'euro ³⁾
	Totale	Biglietti e monete	Depositi dei settori non finanziari diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro ⁴⁾	Depositi presso settori diversi dalle IFM ⁵⁾	
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 4° trim.	4.685,3	320,6	4.072,2	1.158,1	1.466,3	1.322,5	125,3	153,9	138,7	215,8
1998 1° trim.	4.642,4	311,8	4.050,9	1.133,2	1.457,0	1.342,7	118,0	139,4	140,2	247,2
2° trim.	4.699,1	315,5	4.100,3	1.204,9	1.452,7	1.341,9	100,8	147,4	135,8	239,7
3° trim.	4.677,5	311,8	4.074,2	1.184,2	1.451,1	1.341,4	97,4	156,4	135,1	237,6
4° trim.	4.826,0	323,4	4.211,1	1.282,9	1.463,3	1.386,3	78,6	149,8	141,6	213,0
1999 1° trim.	4.675,3	317,8	4.075,8	1.239,1	1.464,5	1.306,2	66,0	133,4	148,4	243,9
2° trim.	4.701,5	324,0	4.114,1	1.321,8	1.418,3	1.315,6	58,4	125,0	138,4	242,7
3° trim.	4.712,8	327,5	4.112,6	1.324,5	1.416,4	1.313,0	58,7	133,3	139,4	238,6
4° trim.	4.858,9	350,0	4.214,8	1.370,8	1.457,6	1.323,4	63,0	142,0	152,1	229,7
2000 1° trim.	4.836,8	334,7	4.222,0	1.379,5	1.462,5	1.303,2	76,8	130,2	150,0	260,6
2° trim.	4.893,7	341,2	4.256,5	1.409,6	1.485,6	1.282,5	78,9	146,0	150,1	247,2
3° trim.	4.913,5	339,0	4.265,6	1.396,7	1.523,5	1.263,5	81,9	159,2	149,7	254,1
4° trim.	5.030,2	347,6	4.361,5	1.464,5	1.542,4	1.269,1	85,6	164,5	156,6	230,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	5.145,3	335,5	4.502,3	1.446,2	1.625,7	1.314,5	115,9	150,3	157,1	259,1
2° trim.	.	332,2	4.587,8	1.526,2	1.621,1	1.321,0	119,6	164,3	.	.
3° trim.	.	308,7	4.617,4	1.549,4	1.609,2	1.333,3	125,5	153,7	.	.

	Titoli non azionari			Azioni ⁵⁾				Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
1997 4° trim.	1.580,9	202,9	1.378,0	2.735,9	1.573,4	1.162,4	184,9	2.384,1	2.129,4	254,7
1998 1° trim.	1.599,3	194,5	1.404,8	3.260,9	1.937,6	1.323,3	186,5	2.463,8	2.199,6	264,2
2° trim.	1.549,4	169,2	1.380,2	3.487,4	2.058,5	1.428,9	186,7	2.522,3	2.255,9	266,4
3° trim.	1.537,3	158,1	1.379,2	3.187,4	1.744,2	1.443,2	187,9	2.567,8	2.298,7	269,1
4° trim.	1.533,9	157,5	1.376,4	3.513,3	1.991,3	1.522,0	172,8	2.631,5	2.362,4	269,1
1999 1° trim.	1.574,3	136,7	1.437,5	3.734,8	2.096,4	1.638,4	194,8	2.706,9	2.428,2	278,7
2° trim.	1.506,5	127,6	1.378,9	3.980,3	2.238,9	1.741,4	211,5	2.774,8	2.494,1	280,7
3° trim.	1.506,9	116,5	1.390,4	4.068,7	2.317,3	1.751,4	209,2	2.841,0	2.557,5	283,4
4° trim.	1.550,3	146,5	1.403,8	4.589,6	2.751,4	1.838,2	199,9	2.956,0	2.669,1	286,9
2000 1° trim.	1.544,6	147,0	1.397,6	4.862,3	2.928,4	1.934,0	209,8	3.086,9	2.786,5	300,3
2° trim.	1.583,7	147,2	1.436,6	4.796,7	2.884,3	1.912,5	199,0	3.137,7	2.834,7	303,0
3° trim.	1.643,3	163,1	1.480,2	4.922,5	2.989,6	1.932,9	203,5	3.196,7	2.890,5	306,2
4° trim.	1.710,9	178,4	1.532,5	5.011,4	3.089,5	1.921,9	205,8	3.208,8	2.900,1	308,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	1.767,8	217,6	1.550,1	4.743,8	2.875,3	1.868,6	228,3	3.254,3	2.932,6	321,7
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 2) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziarie previste dal SEC 95. Questi sono: biglietti, monete e depositi; titoli non azionari; prestiti (eccetto quelli concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie); azioni quotate; quote di fondi comuni; riserve tecniche di assicurazione. Non sono compresi altri strumenti finanziari: strumenti finanziari derivati, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 3) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM.
- 4) Comprende i depositi presso le Amministrazioni centrali (S1311) dell'area dell'euro, altri intermediari finanziari (S123) e società di assicurazione e fondi pensione (S125).
- 5) Escluse le azioni non quotate.

Tavola 6.1 (segue)

Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari ¹⁾

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); dati non destagionalizzati; dati di fine periodo)

Consistenze

2. Principali passività ²⁾

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro a:											Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari ³⁾
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ⁴⁾			
			Totale	A breve termine	A lungo termine ⁵⁾	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1997 4° trim.	5.834,8	5.315,1	923,5	54,2	869,3	2.404,9	837,2	1.567,7	2.506,4	224,2	2.282,2	141,6
1998 1° trim.	5.893,7	5.357,3	907,2	35,5	871,7	2.450,3	853,8	1.596,5	2.536,2	223,5	2.312,7	146,9
2° trim.	6.005,4	5.453,0	902,0	31,8	870,2	2.504,8	878,0	1.626,8	2.598,6	233,1	2.365,5	151,3
3° trim.	6.080,3	5.524,1	903,1	33,3	869,9	2.528,8	865,0	1.663,7	2.648,4	233,7	2.414,7	147,4
4° trim.	6.226,8	5.663,4	911,3	36,0	875,2	2.601,1	903,0	1.698,1	2.714,4	240,5	2.473,9	150,8
1999 1° trim.	6.261,9	5.682,7	903,1	36,1	867,0	2.594,4	920,0	1.674,4	2.764,4	251,5	2.512,9	156,8
2° trim.	6.424,9	5.817,3	900,5	38,7	861,8	2.686,6	962,4	1.724,2	2.837,7	255,1	2.582,6	183,3
3° trim.	6.491,0	5.886,3	885,9	37,7	848,2	2.701,3	941,7	1.759,6	2.903,8	255,0	2.648,8	191,4
4° trim.	6.668,2	6.039,1	900,7	42,1	858,7	2.796,4	980,0	1.816,4	2.971,1	263,8	2.707,3	201,4
2000 1° trim.	6.813,2	6.155,8	891,3	41,1	850,3	2.895,2	1.037,8	1.857,4	3.026,6	265,3	2.761,2	221,1
2° trim.	6.961,5	6.261,6	885,6	42,0	843,6	2.997,9	1.090,2	1.907,6	3.078,1	273,9	2.804,2	219,7
3° trim.	7.098,5	6.378,1	865,7	39,9	825,9	3.101,1	1.145,8	1.955,2	3.131,7	275,7	2.856,0	252,2
4° trim.	7.270,3	6.500,3	883,0	42,0	841,0	3.198,6	1.160,2	2.038,4	3.188,7	281,6	2.907,1	257,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	7.445,8	6.671,8	896,0	41,6	854,4	3.315,5	1.238,7	2.076,7	3.234,3	279,7	2.954,6	282,4
2° trim.	.	6.762,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
3° trim.	.	6.805,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Titoli non azionari emessi da:							Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Amministrazioni centrali	Riserve dei fondi pensione di società non finanziarie
	Totale	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie					
		Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine			
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
1997 4° trim.	3.638,0	3.335,1	499,0	2.836,0	302,9	45,8	257,1	1.997,7	135,2	236,2
1998 1° trim.	3.762,1	3.442,3	492,5	2.949,8	319,8	55,8	263,9	2.465,0	136,3	239,1
2° trim.	3.826,3	3.504,1	491,7	3.012,3	322,2	54,0	268,2	2.705,7	134,2	242,1
3° trim.	3.920,1	3.587,1	494,5	3.092,6	333,0	55,6	277,4	2.317,1	133,8	245,1
4° trim.	3.927,6	3.594,0	466,5	3.127,5	333,6	55,1	278,5	2.641,8	140,3	248,2
1999 1° trim.	3.981,0	3.633,3	462,3	3.171,0	347,7	66,0	281,7	2.734,6	146,9	251,2
2° trim.	3.964,6	3.609,6	451,8	3.157,8	355,0	67,1	287,9	2.975,3	136,6	254,3
3° trim.	3.950,8	3.581,5	444,8	3.136,7	369,3	75,3	294,0	3.081,5	137,6	257,4
4° trim.	3.914,7	3.534,6	419,9	3.114,7	380,1	78,5	301,6	3.947,8	149,8	260,8
2000 1° trim.	3.980,8	3.600,9	425,2	3.175,8	379,8	79,2	300,6	4.414,5	147,6	263,6
2° trim.	4.019,5	3.621,7	425,4	3.196,4	397,8	89,0	308,8	4.165,7	147,6	266,6
3° trim.	4.057,7	3.638,7	421,8	3.216,9	419,0	95,9	323,1	4.044,3	147,2	269,0
4° trim.	4.113,6	3.666,1	401,8	3.264,3	447,5	102,4	345,0	3.830,1	153,7	271,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	4.262,3	3.797,4	429,8	3.367,6	464,9	112,2	352,7	3.441,4	154,7	273,8
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 2) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Questi sono: biglietti, monete e depositi; titoli non azionari; prestiti (eccetto quelli concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie); azioni quotate; quote di fondi comuni; riserve tecniche di assicurazione. Non sono compresi altri strumenti finanziari: strumenti finanziari derivati, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 3) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM.
- 4) Compresa le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
- 5) Comprende tutti i prestiti concessi alle Amministrazioni centrali dalle IFM dell'area dell'euro.

Transazioni

1. Principali attività finanziarie¹⁾

	Biglietti, monete e depositi									Per memoria: depositi dei settori non bancari presso banche al di fuori dell'area ²⁾ dell'euro ³⁾
	Totale	Biglietti e monete	Depositi dei settori non finanziari ³⁾ diversi dalle Amministrazioni centrali presso le IFM dell'area dell'euro					Depositi delle Amministra- zioni centrali presso IFM dell'area dell'euro ⁴⁾	Depositi presso settori diversi dalle IFM ⁵⁾	
			Totale	A vista	Con durata prestabilita	Rimborsabili con preavviso	Operazioni pronti contro termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997 4° trim.	130,5	9,4	111,5	73,9	5,1	37,6	-5,1	3,2	6,4	-13,3
1998 1° trim.	-45,7	-8,8	-24,1	-25,7	-11,1	20,1	-7,3	-14,5	1,6	29,0
2° trim.	52,1	3,6	44,8	68,0	-5,9	-0,5	-16,7	8,0	-4,4	-4,9
3° trim.	-14,7	-3,7	-19,2	-18,0	2,3	-0,3	-3,3	9,0	-0,7	4,0
4° trim.	148,1	11,6	136,6	98,0	12,7	44,8	-18,9	-6,6	6,5	-23,6
1999 1° trim.	-39,4	-5,2	-36,8	-19,2	-15,1	10,2	-12,7	-4,2	6,8	21,5
2° trim.	22,3	6,3	34,4	81,3	-48,7	9,3	-7,6	-8,4	-9,9	-4,4
3° trim.	13,2	3,4	0,4	3,6	-0,9	-2,6	0,3	8,3	1,0	-1,9
4° trim.	139,4	22,2	95,8	44,4	36,9	10,3	4,2	8,7	12,7	-14,1
2000 1° trim.	-28,2	-15,3	1,1	6,4	1,4	-20,4	13,7	-11,9	-2,1	25,4
2° trim.	51,2	6,7	28,6	31,5	16,9	-21,8	2,1	15,8	0,0	-13,1
3° trim.	7,4	-2,2	-3,3	-17,0	29,3	-18,5	2,9	13,3	-0,4	-2,0
4° trim.	128,9	8,6	108,1	71,4	27,2	5,8	3,8	5,3	6,9	-17,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	-19,8	-19,8	15,0	-34,3	41,9	-6,1	13,4	-15,6	0,6	11,4
2° trim.	.	-3,3	82,7	77,3	-4,4	6,3	3,6	13,9	.	.
3° trim.	.	-23,5	47,5	26,5	2,3	12,7	6,0	-10,6	.	.

	Titoli non azionari			Azioni ⁵⁾				Riserve tecniche di assicurazione		
	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	Azioni quotate	Quote di fondi comuni	Quote di fondi comuni monetari	Totale	Diritti netti delle famiglie sulle riserve di assicurazione sulla vita e sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri
1997 4° trim.	5,8	-7,7	13,5	68,7	51,7	17,0	-12,3	53,6	51,8	1,8
1998 1° trim.	-27,8	-8,4	-19,5	92,7	-6,1	98,9	7,3	66,9	54,6	12,4
2° trim.	-70,2	-25,0	-45,2	117,4	24,2	93,2	0,0	46,9	44,9	2,0
3° trim.	-6,0	-11,0	5,0	97,9	12,0	85,8	1,0	43,2	40,6	2,6
4° trim.	-9,9	-1,6	-8,2	87,4	68,5	18,9	-16,1	50,2	48,2	1,9
1999 1° trim.	23,8	-13,0	36,7	105,0	3,3	101,7	0,2	70,5	58,1	12,5
2° trim.	-35,8	-11,2	-24,6	146,6	58,3	88,4	16,7	54,3	51,7	2,7
3° trim.	-6,2	-9,9	3,6	91,7	53,1	38,6	-2,1	56,6	53,4	3,2
4° trim.	55,6	25,4	30,2	6,7	39,8	-33,1	-9,4	74,1	71,8	2,4
2000 1° trim.	-20,4	3,9	-24,3	-8,9	-43,3	34,4	5,4	83,7	70,9	12,8
2° trim.	47,7	-0,8	48,5	82,6	68,9	13,7	-14,0	53,6	50,9	2,7
3° trim.	67,7	16,6	51,1	151,8	139,2	12,6	1,2	52,6	49,4	3,2
4° trim.	13,2	7,8	5,4	253,0	185,9	67,1	-0,8	61,5	59,0	2,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	91,0	47,0	44,0	61,6	6,7	54,9	22,1	66,4	53,3	13,1
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

- 1) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Questi sono: biglietti, monete e depositi; titoli non azionari; prestiti (eccetto quelli concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie); azioni quotate; quote di fondi comuni; riserve tecniche di assicurazione. Non sono compresi altri strumenti finanziari: strumenti finanziari derivati, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 2) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM.
- 3) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 4) Comprende i depositi presso le Amministrazioni centrali (S1311) dell'area dell'euro, altri intermediari finanziari (S123) e società di assicurazione e fondi pensione (S125).
- 5) Escluse le azioni non quotate.

Tavola 6.1 (segue)

Investimenti finanziari e fonti di finanziamento dei settori non finanziari ¹⁾

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); dati non destagionalizzati)

Transazioni

2. Principali passività ²⁾

	Prestiti concessi da IFM e altre società finanziarie dell'area dell'euro a:											Per memoria: prestiti concessi da banche al di fuori dell'area dell'euro ai settori non bancari ³⁾
	Totale	Concessi da IFM dell'area dell'euro	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie			Famiglie ⁴⁾			
			Totale	A breve termine	A lungo termine ⁵⁾	Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1997 4° trim.	155,8	146,2	21,1	4,4	16,7	68,4	27,7	40,8	66,2	6,7	59,5	-16,4
1998 1° trim.	67,2	43,9	-15,7	-18,5	2,8	55,0	27,1	27,9	27,9	-0,7	28,7	3,9
2° trim.	116,8	110,6	-5,5	-3,7	-1,9	54,5	22,1	32,3	67,9	9,5	58,4	6,4
3° trim.	77,4	81,0	2,6	1,4	1,2	24,8	-15,9	40,7	50,0	0,6	49,5	-0,4
4° trim.	161,5	150,8	8,8	2,8	6,1	76,3	37,5	38,8	76,4	6,8	69,5	-2,1
1999 1° trim.	85,1	77,0	-7,0	0,1	-7,1	19,6	22,3	-2,8	72,5	9,1	63,4	1,0
2° trim.	159,7	133,2	-4,3	2,6	-6,9	89,2	40,4	48,8	74,8	3,6	71,2	23,6
3° trim.	69,9	71,7	-14,7	-1,0	-13,7	17,6	-16,9	34,5	67,1	-0,2	67,3	8,5
4° trim.	169,3	147,3	15,0	4,3	10,8	87,9	35,8	52,1	66,3	8,9	57,5	-6,8
2000 1° trim.	140,2	109,6	-8,0	-0,9	-7,1	90,8	55,1	35,7	57,4	1,6	55,7	14,8
2° trim.	157,2	116,6	-6,3	0,8	-7,1	109,6	57,4	52,1	53,9	8,5	45,4	-0,9
3° trim.	123,3	93,3	-16,2	-2,1	-14,1	91,3	48,2	43,1	48,3	0,2	48,1	22,3
4° trim.	187,7	139,8	17,7	2,1	15,6	110,4	18,9	91,5	59,6	6,1	53,5	11,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	92,6	78,6	-4,9	-0,5	-4,4	66,1	45,9	20,2	31,3	-5,4	36,7	8,7
2° trim.	.	87,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
3° trim.	.	59,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Titoli non azionari emessi da:							Azioni quotate emesse da società non finanziarie	Depositi presso le Ammini- strazioni centrali	Riserve dei fondi pensione di società non finanziarie
	Totale	Amministrazioni pubbliche			Società non finanziarie					
		Totale	A breve termine	A lungo termine	Totale	A breve termine	A lungo termine			
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
1997 4° trim.	-8,8	-4,6	-33,5	28,9	-4,2	-7,5	3,3	44,1	6,9	2,3
1998 1° trim.	70,4	59,8	-4,9	64,7	10,5	9,7	0,9	11,0	1,1	2,4
2° trim.	54,1	51,2	-0,6	51,7	2,9	-1,8	4,7	37,3	-2,1	2,4
3° trim.	62,3	55,1	3,1	51,9	7,3	1,4	5,8	10,7	-0,4	2,4
4° trim.	-9,4	-14,8	-30,4	15,6	5,4	0,8	4,7	40,6	6,4	2,2
1999 1° trim.	72,8	58,3	1,3	57,1	14,5	10,7	3,8	10,8	6,6	2,5
2° trim.	43,5	34,4	-7,7	42,1	9,1	0,9	8,3	36,0	-10,3	2,5
3° trim.	52,5	33,9	-10,0	43,9	18,5	8,1	10,4	34,4	1,0	2,5
4° trim.	-8,0	-14,9	-27,9	13,0	6,9	3,1	3,8	41,9	12,1	2,6
2000 1° trim.	61,2	60,9	11,1	49,8	0,3	0,5	-0,2	-34,9	-2,2	2,4
2° trim.	44,0	24,2	-1,2	25,4	19,8	10,1	9,7	29,9	0,0	2,4
3° trim.	52,2	27,2	-2,2	29,4	25,0	7,2	17,8	72,4	-0,4	2,4
4° trim.	12,1	-16,5	-26,2	9,6	28,6	6,8	21,8	51,9	6,4	2,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	53,2	30,6	31,9	-1,4	22,6	9,7	12,9	51,0	1,1	2,5
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: BCE.

- 1) I settori non finanziari comprendono: le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15).
- 2) La classificazione comprende la maggior parte delle categorie di attività e passività finanziaria previste dal SEC 95. Questi sono: biglietti, monete e depositi; titoli non azionari; prestiti (eccetto quelli concessi da Amministrazioni pubbliche e società non finanziarie); azioni quotate; quote di fondi comuni e riserve tecniche di assicurazione. Non sono compresi altri strumenti finanziari: strumenti finanziari derivati, azioni non quotate, altre partecipazioni e altri conti attivi e passivi.
- 3) Basato sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. La definizione di "banca" nelle statistiche della BRI è analoga a quella di IFM.
- 4) Comprende le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
- 5) Comprende tutti i prestiti concessi alle Amministrazioni centrali dalle IFM dell'area dell'euro.

Tavola 6.2

Risparmio, investimenti e fonti di finanziamento

(in percentuale del PIL, salvo diversa indicazione)

	Risparmio e investimenti nell'area dell'euro ¹⁾			Investimenti dei settori privati non finanziari ¹⁾²⁾							
	Risparmio lordo	Investimenti fissi lordi	Saldo delle transazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti fissi lordi	Società non finanziarie	Variazione netta delle attività finanziarie	Banconote, monete e depositi	Titoli	Titoli a lungo termine	Azioni	Riserve tecniche di assicurazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1993	20,2	20,3	0,5	16,8	10,6	13,0	5,5	0,4	0,9	0,5	3,0
1994	20,6	20,1	0,2	16,9	10,3	13,8	3,3	2,4	2,6	1,6	3,2
1995	21,5	20,6	0,2	17,3	10,5	13,9	4,3	1,8	1,5	1,4	3,7
1996	21,2	20,2	0,6	17,1	10,5	12,9	3,7	0,2	1,3	2,0	3,7
1997	21,8	20,1	1,2	17,1	10,5	13,4	1,8	-0,6	0,0	3,3	4,1
1998	21,8	20,3	0,6	17,3	10,8	15,5	2,3	-2,0	-1,2	6,0	3,7
1999	21,8	20,8	-0,1	17,7	11,1	20,2	2,3	0,8	0,6	5,8	4,3
2000	21,9	21,2	-0,5	18,5	11,8	21,1	2,0	2,0	1,3	5,9	4,2

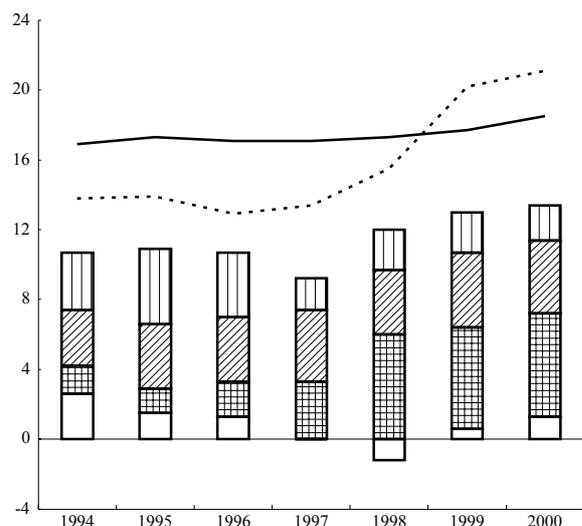
	Finanziamenti dei settori privati non finanziari ¹⁾²⁾								Risparmio finanziario ³⁾	Investimenti finanziari in percentuale degli investimenti lordi totali ⁴⁾	Variazione netta delle passività in percentuale del finanziamento totale ⁵⁾
	Risparmio lordo	Famiglie	Variazione netta delle passività	Titoli diversi da azioni	Titoli a lungo termine	Azioni	Prestiti	Prestiti a lungo termine			
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
1993	20,8	12,8	7,7	1,2	1,4	1,4	3,7	4,5	5,3	43,6	27,0
1994	20,7	11,8	9,6	1,0	1,1	1,6	3,7	3,8	4,2	45,0	31,7
1995	21,9	12,0	7,4	-1,8	-1,7	1,4	4,8	3,6	6,5	44,6	25,3
1996	21,4	11,8	8,8	0,2	0,0	1,6	5,7	4,8	4,1	43,0	29,1
1997	20,6	11,3	9,5	0,1	0,1	1,3	5,9	4,7	3,9	43,9	31,6
1998	20,2	10,5	12,5	0,4	0,3	2,4	7,6	5,9	3,0	47,3	38,2
1999	19,2	10,0	17,5	0,8	0,4	3,1	9,9	7,6	2,7	53,3	47,7
2000	18,8	9,5	21,1	1,3	0,8	3,7	10,8	7,0	0,0	53,3	52,9

Investimenti e fonti di finanziamento dei settori privati non finanziari ¹⁾²⁾

(in percentuale del PIL)

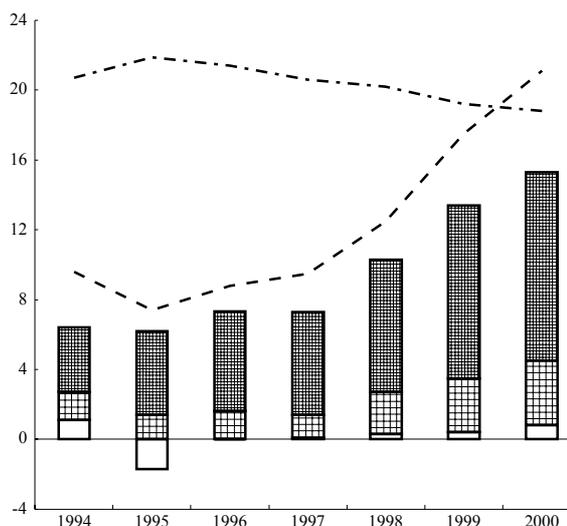
Investimenti

- investimenti fissi lordi
- variazione netta delle attività finanziarie
- titoli a lungo termine
- ▨ azioni
- ▩ riserve tecniche di assicurazione
- ▧ banconote, monete e depositi



Fonti di finanziamento

- - - risparmio lordo
- - - variazione netta delle passività
- titoli a lungo termine
- ▨ azioni
- ▩ prestiti



Fonte: BCE.

1) Principali componenti degli investimenti e delle fonti di finanziamento.

2) I settori privati non finanziari includono le società non finanziarie, le famiglie e le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

3) Colonna 6 - colonna 14.

4) Colonna 6 ÷ (colonna 4 + colonna 6).

5) Colonna 14 ÷ (colonna 12 + colonna 14).

7 Posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro e nei paesi dell'area

Tavola 7.1

Entrate, spese e disavanzo / avanzo ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale	Imposte in conto capitale	Per memoria: pressione fiscale ²⁾
	1	2	Imposte dirette	Famiglie	Imprese	Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi				11	12	13	14
1991	46,4	46,0	11,8	9,5	2,2	13,0	0,9	16,7	8,5	5,1	2,3	0,4	0,2	41,6
1992	47,4	46,7	11,9	9,8	2,0	13,0	0,9	17,1	8,6	5,2	2,4	0,7	0,6	42,5
1993	48,0	47,5	12,1	10,0	2,1	13,2	0,8	17,4	8,6	5,3	2,5	0,5	0,3	43,0
1994	47,5	47,1	11,6	9,5	2,0	13,5	0,8	17,5	8,5	5,4	2,5	0,4	0,2	42,7
1995	47,2	46,6	11,6	9,5	2,0	13,3	0,9	17,3	8,4	5,6	2,5	0,5	0,3	42,6
1996	48,0	47,5	12,0	9,6	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3
1997	48,2	47,6	12,2	9,6	2,6	13,5	0,7	17,6	8,8	5,5	2,5	0,7	0,4	43,7
1998	47,7	47,2	12,4	9,9	2,5	14,1	0,7	16,5	8,5	4,9	2,5	0,5	0,3	43,3
1999	48,3	47,7	12,8	10,1	2,6	14,4	0,6	16,5	8,5	5,0	2,4	0,6	0,3	43,9
2000	47,9	47,4	13,0	10,1	2,7	14,2	0,6	16,2	8,5	4,9	2,4	0,5	0,3	43,7

2. Area dell'euro: spese

	Totale		Spese correnti							Spese in conto capitale				Per memoria: spese primarie ⁴⁾
	1	2	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali ³⁾	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE	13	
1991	51,1	46,3	11,2	5,0	5,3	24,9	21,0	2,4	0,6	4,8	3,2	1,6	0,0	45,8
1992	52,2	47,5	11,4	5,0	5,6	25,5	21,9	2,3	0,5	4,7	3,2	1,5	0,0	46,6
1993	53,6	49,0	11,6	5,2	5,8	26,5	22,8	2,4	0,6	4,6	3,1	1,6	0,1	47,8
1994	52,6	48,3	11,3	5,0	5,5	26,5	22,9	2,3	0,5	4,4	2,9	1,5	0,1	47,1
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,7	26,1	22,8	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,5
1996	52,2	48,3	11,2	4,8	5,7	26,6	23,2	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,8	47,1	11,0	4,8	5,1	26,2	23,1	2,1	0,5	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8
1998	49,9	46,0	10,7	4,7	4,7	25,9	22,6	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,6	45,5	10,7	4,7	4,2	25,9	22,6	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,1	45,4
2000	48,6	44,7	10,5	4,7	4,0	25,5	22,2	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,6

3. Area dell'euro: disavanzo / avanzo, disavanzo / avanzo primario e consumi pubblici

	Disavanzo (-) / avanzo (+)					Disavanzo (-) / avanzo (+) primario	Consumi pubblici ⁶⁾							
	Totale	Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali ⁵⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza		7	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
1991	-4,7	-4,6	-0,3	-0,1	0,3	0,6	20,3	11,2	5,0	4,8	1,8	-2,3	8,6	11,7
1992	-4,8	-4,2	-0,3	-0,2	0,0	0,8	20,7	11,4	5,0	4,9	1,8	-2,4	8,7	12,0
1993	-5,7	-5,0	-0,4	-0,2	-0,1	0,2	21,1	11,6	5,2	5,0	1,9	-2,5	8,9	12,2
1994	-5,1	-4,4	-0,5	-0,2	0,0	0,4	20,8	11,3	5,0	5,1	1,8	-2,5	8,6	12,1
1995	-5,0	-4,2	-0,5	-0,1	-0,3	0,7	20,5	11,2	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,0
1996	-4,3	-3,6	-0,4	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,2	1,8	-2,5	8,5	12,1
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,3	11,0	4,8	5,1	1,8	-2,5	8,4	12,0
1998	-2,2	-2,2	-0,2	0,2	0,0	2,5	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,5	8,1	11,8
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,2	11,8
2000	-0,8	-1,3	-0,1	0,2	0,5	3,2	19,8	10,5	4,7	5,1	1,7	-2,4	8,1	11,8

4. Area dell'euro: disavanzo (-) / avanzo (+)

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997	-2,0	-2,7	-4,0	-3,2	-3,0	1,2	-2,7	3,4	-1,1	-1,9	-2,7	-1,5
1998	-0,8	-2,2	-2,4	-2,6	-2,7	2,3	-2,8	3,5	-0,8	-2,4	-2,4	1,3
1999	-0,6	-1,6	-1,8	-1,1	-1,6	2,3	-1,8	3,7	0,4	-2,2	-2,1	1,9
2000	0,1	1,2	-1,1	-0,3	-1,3	4,5	-0,3	6,1	2,2	-1,1	-1,5	6,9

Fonti: BCE per i dati aggregati relativi all'area dell'euro; Commissione europea per i dati relativi al disavanzo / avanzo dei singoli paesi (inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS).

- 1) I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo / avanzo sono basati sul SEC 95; i dati non comprendono i proventi della vendita delle licenze UMTS nel 2000 (il saldo di bilancio per l'area dell'euro che include tali proventi è pari allo 0,4 per cento del PIL). I dati relativi agli anni fino al 1995 sono parzialmente stimati. Le transazioni fra i paesi membri dell'area e le istituzioni dell'UE sono incluse e consolidate; quelle tra le Amministrazioni pubbliche di diversi paesi non sono consolidate.
- 2) Comprende le imposte e i contributi sociali.
- 3) Comprende le prestazioni sociali, le prestazioni sociali in natura effettuate per il tramite di unità che producono per il mercato e i trasferimenti alle istituzioni senza fini di lucro che producono servizi per le famiglie.
- 4) Spese totali meno spese per interessi.
- 5) Per i paesi a struttura federale.
- 6) Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle Amministrazioni pubbliche nel SEC 95.

Tavola 7.2

Debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: debito pubblico, distinto per strumento finanziario e settore detentore

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾				Altri creditori ³⁾
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1991	57,4	2,6	16,1	9,6	29,1	48,1	24,7	7,4	16,1	9,2
1992	60,9	2,6	16,8	10,1	31,5	50,2	26,4	7,6	16,2	10,7
1993	67,2	2,7	17,6	9,9	37,0	52,5	27,6	8,7	16,2	14,8
1994	69,9	2,9	16,8	10,3	40,0	56,2	29,8	9,9	16,4	13,8
1995	74,2	2,9	18,3	9,8	43,1	58,6	30,5	10,9	17,2	15,6
1996	75,4	2,9	17,8	9,9	44,8	59,2	30,3	13,2	15,8	16,2
1997	74,8	2,8	17,0	8,9	46,1	57,2	29,0	14,4	13,7	17,7
1998	73,1	2,8	15,8	7,9	46,6	53,5	27,0	16,2	10,4	19,6
1999	72,0	2,9	14,8	6,9	47,5	50,1	25,3	14,9	9,9	22,0
2000	69,5	2,7	13,6	6,3	47,0	46,3	22,9	13,4	10,0	23,2

2. Area dell'euro: debito pubblico per emittente, scadenza e valuta di denominazione

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta		Altre valute
		Amministrazione centrale	Amministrazioni statali ⁵⁾	Amministrazioni locali	Enti di previdenza	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri ⁶⁾	Non in valuta nazionale	
1991	57,4	46,6	4,5	6,0	0,3	11,8	45,6	4,8	17,7	18,8	20,9	56,2	1,9	1,1
1992	60,9	49,7	4,7	6,1	0,4	12,2	48,7	6,3	17,8	20,9	22,1	59,6	2,2	1,3
1993	67,2	55,2	5,2	6,3	0,6	11,9	55,3	6,7	18,5	24,3	24,5	65,5	2,9	1,7
1994	69,9	57,9	5,4	6,1	0,5	11,2	58,7	7,4	16,6	26,6	26,8	68,1	3,0	1,9
1995	74,2	61,7	5,7	6,0	0,8	10,6	63,6	6,9	17,6	26,2	30,3	72,3	2,9	1,9
1996	75,4	62,9	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,2	25,3	30,9	73,5	2,7	1,9
1997	74,8	62,3	6,3	5,6	0,6	8,8	66,0	6,0	18,6	25,2	31,0	72,8	2,8	2,0
1998	73,1	61,0	6,3	5,4	0,3	7,7	65,4	5,5	16,3	25,9	30,9	71,4	3,2	1,7
1999	72,0	60,2	6,2	5,3	0,3	7,0	65,1	5,0	14,4	26,8	30,8	70,2	-	1,8
2000	69,5	58,1	6,1	5,1	0,3	5,6	63,9	4,4	14,5	27,4	27,7	67,7	-	1,8

3. Paesi dell'area dell'euro: debito pubblico

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1997	125,3	61,0	108,2	66,7	59,3	65,1	120,2	6,1	69,9	64,7	58,9	54,1
1998	119,7	60,9	105,0	64,7	59,5	54,8	116,4	6,4	66,8	63,9	54,7	48,8
1999	115,9	61,3	103,9	63,4	58,5	49,3	114,6	6,0	63,1	64,7	54,5	47,3
2000	110,3	60,3	102,7	60,7	57,6	38,6	110,5	5,3	56,1	63,1	53,7	44,0

Fonti: BCE per i dati aggregati relativi all'area dell'euro; Commissione europea per i dati relativi al debito dei singoli paesi.

- 1) Dati parzialmente stimati. Debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche; valore nominale a fine anno. Le quote detenute da altri governi non sono consolidate.
- 2) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 3) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 4) Esclude il debito detenuto dalle Amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.
- 5) Per i paesi a struttura federale.
- 6) Prima del 1999 comprende il debito in ECU, in valuta nazionale e nelle valute degli altri Stati membri che hanno adottato l'euro.

Tavola 7.3
Variazione del debito ¹⁾
(in percentuale del PIL)
1. Area dell'euro: variazione del debito pubblico, distinta per fonte, strumento finanziario e settore detentore

	Totale	Fonte della variazione				Strumento finanziario				Detentori			
		Fabbisogno ²⁾	Effetti di rivalutazione ³⁾	Altre variazioni in volume ⁴⁾	Effetto di aggregazione ⁵⁾	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁶⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1991	5,2	5,1	0,0	0,2	-0,1	0,2	1,2	0,0	3,9	.	.	.	.
1992	6,8	5,6	0,4	0,7	0,1	0,1	1,6	1,0	4,0	4,8	3,1	0,7	1,9
1993	8,1	7,5	0,3	0,1	0,1	0,2	1,3	0,1	6,4	3,7	2,0	1,3	4,4
1994	6,1	5,2	0,2	0,7	0,0	0,4	0,0	0,9	4,8	6,3	3,6	1,7	-0,3
1995	7,7	5,5	0,2	2,2	-0,2	0,2	2,4	0,0	5,2	5,2	2,2	1,5	2,5
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,2	0,4	3,2	2,7	0,8	2,6	1,1
1997	2,3	2,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,6	3,0	0,2	-0,1	1,8	2,1
1998	1,6	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,6	2,6	-1,1	-0,8	2,4	2,7
1999	1,6	1,3	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,5	-0,7	2,6	-1,5	-0,7	-0,7	3,1
2000	0,8	0,8	0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,5	-0,3	1,7	-1,5	-1,3	-0,7	2,3

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo – debito

	Variazione del debito	Disavanzo(-)/avanzo(+) ⁸⁾	Raccordo disavanzo - debito ⁹⁾											
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle Amministrazioni pubbliche						Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume	Altro ¹¹⁾	
				Totale	Banconote, monete e depositi	Titoli ¹⁰⁾	Prestiti	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni					Apporti di capitale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1991	5,2	-4,7	0,5	1,1	0,3	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	-0,8
1992	6,8	-4,8	2,0	0,8	0,2	0,1	0,3	0,2	-0,1	0,2	0,4	0,3	0,7	0,1
1993	8,1	-5,7	2,4	1,3	1,0	0,2	0,3	-0,2	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	0,6
1994	6,1	-5,1	1,0	0,2	0,0	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	-0,1
1995	7,7	-5,0	2,7	0,6	0,0	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	2,2	-0,3
1996	3,8	-4,3	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,3
1997	2,3	-2,6	-0,3	-0,5	0,2	-0,1	-0,1	-0,5	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,3
1998	1,6	-2,2	-0,6	-0,6	0,2	0,0	-0,2	-0,6	-0,8	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,3
1999	1,6	-1,3	0,3	0,0	0,4	0,2	0,1	-0,7	-0,8	0,1	0,3	0,2	0,0	0,0
2000	0,8	0,3	1,1	1,0	0,9	0,2	0,1	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1

Fonte: BCE.

- 1) *Dati parzialmente stimati. Variazione annua del debito lordo, espressa in percentuale del PIL [debito (t) - debito (t-1)] ÷ PIL (t).*
- 2) *Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.*
- 3) *Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).*
- 4) *Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e di alcune operazioni di assunzione di debito.*
- 5) *Differenza tra le variazioni del debito aggregato, ottenuto come aggregazione del debito dei singoli paesi, e l'aggregazione delle variazioni del debito nei singoli paesi, dovute alle variazioni dei tassi di cambio utilizzati per l'aggregazione prima del 1999.*
- 6) *Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.*
- 7) *Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.*
- 8) *Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.*
- 9) *Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.*
- 10) *Esclusi gli strumenti finanziari derivati.*
- 11) *Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (credito al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).*

8 Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve)

Tavola 8.1

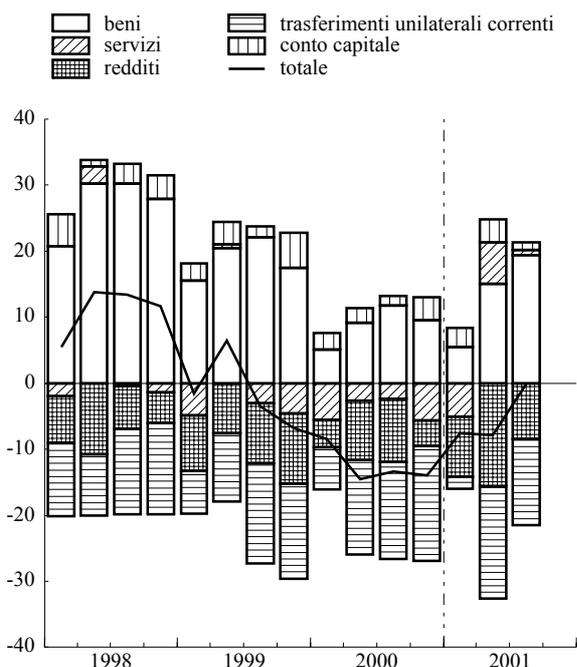
Bilancia dei pagamenti: principali voci ^{1) 2)}

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); flussi netti)

	Conto corrente					Conto capitale	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti		Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	62,1	116,4	3,1	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,5	-24,3	.	.	.	.
1998	31,9	109,0	-1,1	-28,8	-47,2	12,4	-68,4	-81,3	-110,0	-8,2	123,0	8,2	24,1
1999	-18,3	75,6	-11,9	-35,7	-46,3	12,9	10,9	-118,1	-45,7	4,5	160,1	10,1	-5,5
2000	-59,9	35,6	-16,1	-26,7	-52,6	9,7	93,4	17,6	-111,5	-1,7	171,5	17,6	-43,2
2000 3° tr.	-14,8	11,8	-2,3	-9,6	-14,6	1,5	-5,3	-87,2	0,3	-0,3	77,2	4,7	18,6
4° tr.	-17,4	9,5	-5,6	-3,9	-17,4	3,5	25,7	-13,5	12,7	-8,5	24,4	10,7	-11,8
2000 ago.	-6,7	1,8	-1,2	-1,4	-6,0	0,2	7,0	-35,4	14,0	-0,4	27,9	1,1	-0,6
set.	-3,0	2,8	-1,2	-1,8	-2,8	0,8	-7,6	-32,6	-4,0	1,9	23,0	4,0	9,8
ott.	-5,4	4,3	-1,6	-2,0	-6,2	0,3	0,8	-18,4	0,5	-2,1	19,9	0,7	4,4
nov.	-5,0	1,9	-0,8	-0,8	-5,2	1,4	3,7	1,4	2,2	-2,5	-5,1	7,7	-0,2
dic.	-7,0	3,3	-3,2	-1,1	-5,9	1,8	21,2	3,4	9,9	-4,0	9,6	2,3	-16,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° tr.	-10,5	5,5	-5,0	-9,1	-1,9	2,9	30,6	-40,6	-38,5	-2,0	102,2	9,5	-23,0
2° tr.	-11,3	15,1	6,2	-15,6	-17,0	3,5	-10,2	-50,5	27,8	0,0	10,0	2,5	18,0
3° tr.	-1,3	19,4	0,8	-8,4	-13,1	1,1	-41,3	-11,9	62,5	-8,9	-85,3	2,4	41,4
2001 gen.	-11,1	-3,9	-2,4	-7,5	2,7	1,3	2,3	-9,9	-42,8	-4,6	57,2	2,4	7,5
feb.	1,2	3,3	-1,1	-0,6	-0,5	1,5	7,7	2,4	-2,3	-0,7	3,8	4,5	-10,4
mar.	-0,6	6,0	-1,5	-1,0	-4,0	0,1	20,6	-33,2	6,6	3,3	41,2	2,7	-20,1
apr.	-6,7	2,9	1,6	-6,8	-4,5	2,2	12,5	0,7	-20,5	1,6	23,7	7,0	-8,0
mag.	-3,0	4,1	2,7	-4,4	-5,3	0,5	-8,7	-40,9	16,0	3,4	16,3	-3,6	11,2
giu.	-1,6	8,1	1,9	-4,4	-7,3	0,9	-14,0	-10,4	32,2	-5,0	-29,9	-0,8	14,8
lug.	-4,1	8,5	0,9	-8,1	-5,4	0,4	-12,0	7,2	1,6	-4,8	-16,0	0,0	15,7
ago.	4,2	6,0	0,8	0,3	-2,9	0,6	0,3	-6,0	17,8	-3,1	-12,6	4,1	-5,1
set.	-1,3	5,0	-0,9	-0,7	-4,7	0,0	-29,5	-13,1	43,0	-1,0	-56,7	-1,6	30,8
ott.	0,1	9,6	0,2	-4,3	-5,4	0,3	-14,6	5,3	0,3	-3,8	-13,8	-2,6	14,2

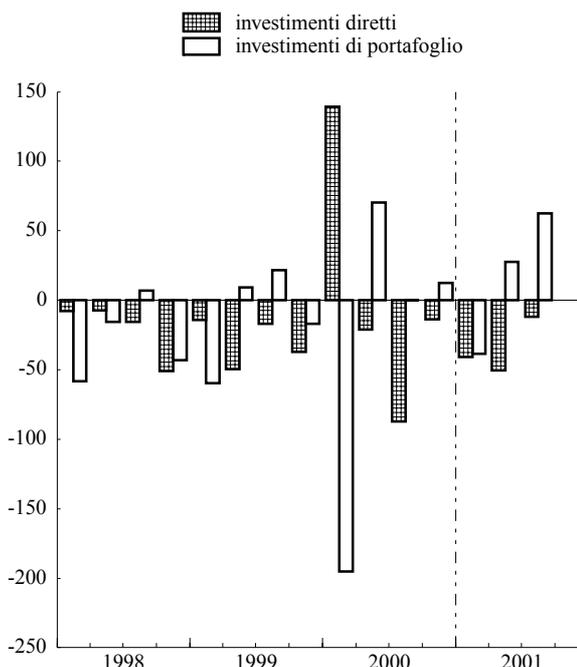
Conto corrente e conto capitale

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); flussi netti)



Investimenti diretti e di portafoglio

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); flussi netti)



Fonte: BCE.

1) Afflussi (+); deflussi (-). Per le riserve ufficiali: aumento (-), diminuzione (+).

2) Per informazioni riguardo alla confrontabilità dei dati recenti e di alcuni di quelli relativi ai periodi precedenti, cfr. le note generali.

Tavola 8.2

Bilancia dei pagamenti: conto corrente e conto capitale ¹⁾

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); flussi lordi)

1. Voci principali

	Conto corrente											Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti		Crediti	Debiti
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1997	1.218,5	1.156,3	62,1	754,6	638,3	214,2	211,0	189,5	204,7	60,1	102,3	18,9	5,9
1998	1.277,7	1.245,8	31,9	784,4	675,4	231,9	233,0	198,5	227,3	63,0	110,1	17,7	5,3
1999	1.334,5	1.352,7	-18,3	818,1	742,5	244,5	256,4	207,0	242,7	64,8	111,1	19,1	6,3
2000	1.597,6	1.657,5	-59,9	986,8	951,3	279,5	295,7	264,0	290,7	67,2	119,9	18,3	8,7
2000 3° trim.	400,2	415,0	-14,8	246,6	234,8	75,5	77,9	65,7	75,3	12,3	27,0	4,4	2,9
4° trim.	437,4	454,8	-17,4	274,6	265,1	75,1	80,8	72,7	76,6	14,9	32,3	5,9	2,5
2000 ago.	126,1	132,8	-6,7	77,4	75,6	24,9	26,1	20,0	21,4	3,8	9,8	1,5	1,3
set.	140,1	143,1	-3,0	86,1	83,3	25,0	26,2	24,5	26,2	4,5	7,3	1,7	0,9
ott.	146,0	151,5	-5,4	94,2	89,8	25,3	26,9	22,9	24,9	3,6	9,8	0,9	0,6
nov.	145,2	150,2	-5,0	93,9	92,0	24,3	25,1	21,9	22,7	5,1	10,3	2,2	0,8
dic.	146,2	153,1	-7,0	86,6	83,3	25,5	28,7	27,9	29,0	6,2	12,2	2,9	1,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° trim.	423,3	433,9	-10,5	254,5	249,0	68,7	73,7	70,6	79,6	29,6	31,5	4,4	1,5
2° trim.	432,8	444,1	-11,3	261,2	246,1	82,2	76,0	74,4	90,0	14,9	31,9	5,3	1,8
3° trim.	414,0	415,3	-1,3	253,7	234,3	80,5	79,7	66,1	74,6	13,7	26,8	2,7	1,6
2001 gen.	140,4	151,5	-11,1	79,8	83,7	22,4	24,8	22,6	30,1	15,6	12,9	1,8	0,5
feb.	135,1	133,9	1,2	82,3	78,9	22,4	23,5	22,5	23,1	7,9	8,4	1,9	0,4
mar.	147,8	148,5	-0,6	92,4	86,4	23,9	25,4	25,4	26,4	6,1	10,2	0,7	0,5
apr.	138,4	145,1	-6,7	83,2	80,3	26,1	24,5	23,3	30,1	5,8	10,3	2,6	0,4
mag.	147,1	150,1	-3,0	88,5	84,4	28,1	25,4	25,7	30,1	4,9	10,2	1,4	1,0
giu.	147,3	148,9	-1,6	89,5	81,4	28,1	26,2	25,5	29,8	4,2	11,5	1,3	0,4
lug.	147,9	152,0	-4,1	90,0	81,6	28,6	27,7	24,5	32,6	4,8	10,1	1,0	0,6
ago.	133,4	129,2	4,2	80,9	74,9	27,7	26,9	20,4	20,1	4,4	7,3	1,1	0,5
set.	132,8	134,1	-1,3	82,7	77,8	24,3	25,1	21,2	21,9	4,6	9,3	0,6	0,5
ott.	146,6	146,5	0,1	95,1	85,5	25,9	25,7	21,1	25,4	4,4	9,8	1,0	0,6

2. Voci principali del conto corrente (dati destagionalizzati)

	Conto corrente										
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 3° trim.	334,8	340,7	-6,0	209,0	190,0	61,1	64,3	48,7	57,6	15,9	28,8
4° trim.	353,1	365,0	-11,9	217,5	203,7	64,0	68,3	53,9	64,1	17,8	28,9
2000 1° trim.	371,1	378,7	-7,6	229,3	217,2	65,6	68,7	59,8	65,4	16,4	27,4
2° trim.	387,3	407,2	-19,8	241,5	231,8	67,3	72,6	60,9	70,0	17,7	32,7
3° trim.	410,5	426,4	-16,0	252,9	245,0	71,6	74,2	70,2	79,0	15,8	28,2
4° trim.	431,7	449,5	-17,8	264,8	259,8	75,5	80,9	73,8	76,8	17,5	32,1
2000 ago.	137,2	142,8	-5,6	85,1	81,6	23,4	24,3	23,4	26,8	5,2	10,0
set.	142,2	143,3	-1,1	86,9	83,3	24,8	25,9	24,9	26,4	5,6	7,7
ott.	141,8	146,8	-5,0	87,1	84,8	24,7	26,3	24,7	25,4	5,3	10,3
nov.	144,6	149,7	-5,0	88,4	86,8	25,4	26,3	24,7	25,8	6,1	10,8
dic.	145,3	153,1	-7,8	89,4	88,2	25,4	28,3	24,5	25,6	6,1	11,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	428,6	436,1	-7,5	260,8	247,6	76,4	77,0	72,1	82,0	19,2	29,4
2° trim.	429,0	440,6	-11,6	262,1	246,7	80,1	77,6	69,1	82,5	17,7	33,7
3° trim.	422,6	427,9	-5,3	258,9	244,8	75,4	76,7	70,6	77,7	17,6	28,7
2001 gen.	144,1	147,1	-3,0	87,5	83,1	25,4	25,4	24,6	29,6	6,5	9,0
feb.	143,4	143,5	0,0	87,2	82,7	26,0	25,8	24,0	25,4	6,3	9,5
mar.	141,1	145,6	-4,5	86,1	81,9	25,0	25,8	23,6	26,9	6,3	10,9
apr.	143,4	147,7	-4,3	86,5	82,6	27,1	25,8	23,1	28,4	6,7	11,0
mag.	144,4	145,8	-1,5	87,9	81,7	26,8	25,6	24,1	27,5	5,6	11,0
giu.	141,2	147,0	-5,8	87,7	82,5	26,1	26,2	22,0	26,6	5,5	11,7
lug.	141,5	149,4	-7,9	85,2	83,1	25,4	25,7	25,0	30,0	5,9	10,5
ago.	143,5	141,1	2,4	87,8	81,7	25,7	25,9	24,1	25,5	5,9	7,9
set.	137,6	137,5	0,2	86,0	79,9	24,3	25,2	21,5	22,2	5,9	10,2
ott.	139,0	139,1	-0,1	85,3	78,1	24,6	24,4	22,6	26,5	6,5	10,1

Fonte: BCE.

1) Per informazioni riguardo alla confrontabilità dei dati recenti e di alcuni di quelli relativi ai periodi precedenti, cfr. le note generali.

Tavola 8.3

Bilancia dei pagamenti: conto dei redditi

(miliardi di euro; flussi lordi)

	Totale		Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale							
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Altri investimenti	
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	207,0	242,7	12,6	5,0	194,4	237,7	42,7	50,3	64,1	101,5	87,7	85,9
2000	264,0	290,7	13,2	5,4	250,8	285,2	57,4	59,3	74,6	106,9	118,7	119,0
2000 2° trim.	66,7	75,7	3,3	1,5	63,4	74,2	16,2	13,8	19,7	32,2	27,5	28,2
3° trim.	65,7	75,3	3,3	1,5	62,4	73,8	14,3	15,2	18,9	28,7	29,3	29,8
4° trim.	72,7	76,6	3,4	1,3	69,3	75,3	16,7	17,0	18,9	24,2	33,7	34,1
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>											
2001 1° trim.	70,6	79,6	3,3	1,1	67,2	78,5	15,6	15,4	17,8	26,3	33,8	36,8
2° trim.	74,4	90,0	3,6	1,5	70,9	88,5	19,3	15,5	20,8	39,4	30,8	33,7

	Redditi da investimenti diretti				Redditi da investimenti di portafoglio			
	Su azioni e altre partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi	
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	13	14	15	16	17	18	19	20
1999	36,2	46,1	6,4	4,2	9,5	34,0	54,6	67,5
2000	47,4	52,2	10,0	7,1	14,2	30,6	60,5	76,3
2000 2° trim.	13,5	12,1	2,7	1,7	5,9	12,8	13,8	19,4
3° trim.	11,9	13,2	2,4	2,0	3,4	7,6	15,5	21,1
4° trim.	13,3	14,8	3,3	2,3	3,0	5,5	16,0	18,7
	<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>							
2001 1° trim.	13,1	13,0	2,5	2,4	2,4	7,0	15,4	19,4
2° trim.	16,7	13,1	2,6	2,4	4,2	16,8	16,6	22,6

Fonte: BCE.

Tavola 8.4

Bilancia dei pagamenti: investimenti diretti ¹⁾

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); flussi netti)

	All'estero			Nell'area dell'euro		
	Totale 1	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti 2	Debito (principalmente prestiti intersocietari) 3	Totale 4	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti 5	Debito (principalmente prestiti intersocietari) 6
1997	-93,1	.	.	48,6	.	.
1998	-172,8	.	.	91,5	.	.
1999	-315,6	-234,7	-81,0	197,5	144,2	53,3
2000	-382,4	-283,6	-98,7	400,0	296,4	103,6
2000 3° trim.	-124,8	-117,8	-7,0	37,6	28,6	9,0
4° trim.	-93,3	-67,9	-25,4	79,7	32,7	47,1
2000 ago.	-50,4	-56,1	5,7	15,0	4,8	10,2
set.	-47,1	-26,4	-20,6	14,4	5,5	8,9
ott.	-35,9	-31,7	-4,2	17,5	11,1	6,4
nov.	-35,6	-25,7	-9,9	37,0	24,4	12,6
dic.	-21,8	-10,5	-11,3	25,2	-2,8	28,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001 1° trim.	-65,4	-26,5	-38,9	24,7	28,7	-4,0
2° trim.	-78,2	-59,9	-18,3	27,7	17,3	10,4
3° trim.	-37,3	-22,5	-14,8	25,4	13,6	11,8
2001 gen.	-17,4	-11,6	-5,8	7,5	5,1	2,4
feb.	-15,0	-1,9	-13,1	17,4	15,3	2,1
mar.	-33,0	-13,0	-20,0	-0,2	8,4	-8,5
apr.	-6,7	-9,6	2,9	7,5	3,6	3,9
mag.	-51,2	-41,1	-10,1	10,3	10,3	0,0
giu.	-20,3	-9,3	-11,1	10,0	3,4	6,5
lug.	-6,0	-11,8	5,8	13,2	5,4	7,8
ago.	-12,2	-5,6	-6,6	6,2	4,5	1,7
set.	-19,1	-5,1	-14,0	6,0	3,7	2,3
ott.	-2,0	-4,6	2,6	7,3	3,0	4,3

Fonte: BCE.

1) Afflussi (+); deflussi (-).

Tavola 8.5

Bilancia dei pagamenti: investimenti di portafoglio ¹⁾

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); flussi netti)

1. Per strumento ²⁾

	Totale		Azioni e altre partecipazioni		Titoli di debito					
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività			Passività		
					Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario	Totale	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1998	-363,3	253,3	-116,2	104,0	-247,1	-238,9	-8,2	149,3	121,6	27,7
1999	-311,4	265,7	-156,3	92,4	-155,1	-154,4	-0,7	173,4	117,4	55,9
2000	-412,8	301,2	-288,5	44,9	-124,3	-102,7	-21,6	256,3	229,6	26,7
2000 3° trim.	-98,4	98,7	-56,9	37,3	-41,4	-34,8	-6,6	61,4	71,8	-10,4
4° trim.	-78,4	91,1	-59,9	38,4	-18,5	-15,6	-2,9	52,7	59,4	-6,7
2000 ago.	-26,0	39,9	-20,7	22,4	-5,3	-4,0	-1,4	17,6	18,5	-0,9
set.	-35,9	31,9	-11,1	7,9	-24,8	-23,0	-1,8	24,0	27,1	-3,1
ott.	-19,5	20,0	-9,1	2,7	-10,4	-10,4	0,0	17,4	25,0	-7,6
nov.	-25,9	28,1	-16,4	7,6	-9,5	-7,5	-2,0	20,6	23,8	-3,2
dic.	-33,0	42,9	-34,4	28,2	1,4	2,3	-0,9	14,7	10,6	4,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001 1° trim.	-82,9	44,4	-29,1	18,7	-53,8	-37,2	-16,6	25,7	24,5	1,2
2° trim.	-71,6	99,3	-36,8	108,9	-34,7	-44,6	9,9	-9,6	-0,4	-9,2
3° trim.	-3,4	65,8	2,8	42,7	-6,2	-14,7	8,5	23,1	29,4	-6,3
2001 gen.	-36,9	-5,9	-20,7	-0,4	-16,2	-6,9	-9,3	-5,5	-9,1	3,6
feb.	-29,2	26,9	-12,6	12,5	-16,6	-16,4	-0,2	14,4	16,2	-1,8
mar.	-16,7	23,3	4,3	6,5	-21,0	-13,9	-7,1	16,8	17,4	-0,6
apr.	-19,9	-0,6	-14,0	9,9	-5,9	-11,8	5,9	-10,5	-3,2	-7,2
mag.	-25,9	41,9	-12,0	58,1	-13,9	-15,8	1,9	-16,2	-12,5	-3,7
giu.	-25,8	58,0	-10,8	40,9	-15,0	-17,0	2,1	17,1	15,4	1,7
lug.	-12,4	14,0	-8,4	12,8	-4,0	-7,9	3,9	1,2	3,0	-1,8
ago.	-18,0	35,9	-2,6	15,3	-15,4	-16,3	0,9	20,5	19,4	1,1
set.	27,1	15,9	13,8	14,5	13,2	9,5	3,7	1,4	7,1	-5,7
ott.	-36,4	36,7	-5,8	25,6	-30,6	-20,6	-10,1	11,1	9,0	2,1

2. Attività, distinte per strumento e per settore detentore

	Azioni e altre partecipazioni				Titoli di debito							
					Obbligazioni e notes				Strumenti di mercato monetario			
	Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori	Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori	Euro-sistema	Amm.ni pubbliche	IFM (escl. Euro-sistema)	Altri settori
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	0,1	-2,1	-1,5	-152,8	0,1	-1,7	-15,4	-137,4	0,9	-0,1	-8,1	6,7
2000	0,0	-2,5	-4,4	-281,6	-1,7	-1,2	-72,7	-27,2	2,2	-0,7	-11,5	-11,5
2000 2° trim.	0,0	-0,7	1,4	-57,0	0,6	-0,7	-11,5	-13,3	0,0	-0,1	-5,5	-0,3
3° trim.	-0,1	-0,4	-2,4	-54,1	-2,3	-0,4	-14,8	-17,4	0,5	-1,4	-7,5	1,8
4° trim.	0,0	-0,6	-5,0	-54,3	0,9	0,0	2,7	-19,2	0,6	0,9	0,8	-5,1
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	-0,1	-0,4	-11,0	-17,6	1,0	-0,6	-16,3	-21,4	-1,3	-1,2	-18,0	4,0
2° trim.	0,0	-0,7	6,2	-42,3	0,6	0,0	-22,4	-22,9	-0,7	0,0	2,1	8,5

Fonte: BCE.

1) Afflussi (+); deflussi (-).

2) Per informazioni riguardo alla confrontabilità dei dati recenti e di alcuni di quelli relativi ai periodi precedenti, cfr. le note generali.

Tavola 8.6

Bilancia dei pagamenti: altri investimenti e riserve ufficiali

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); flussi netti)

1. Altri investimenti: scomposizione per settore ¹⁾²⁾

	Totale		Eurosistema		Amministrazioni pubbliche		IFM (escluso l'Eurosistema)						Altri settori	
	Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività	Totale		A lungo		A breve		Attività	Passività
							Attività	Passività	Attività	Passività	Attività	Passività		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1998	-81,9	204,9	-0,7	3,5	-1,0	-6,1	-22,6	192,4	-37,6	40,4	15,0	152,0	-57,6	15,2
1999	-32,5	192,6	-2,0	6,6	3,3	-13,0	18,1	161,1	-47,2	53,8	65,3	107,3	-51,8	37,8
2000	-178,9	350,5	-1,1	0,9	-2,5	1,0	-131,3	289,6	-49,3	53,0	-82,0	236,6	-44,0	58,9
2000 3° tr.	-31,7	108,9	0,2	-2,0	-5,4	2,7	-17,2	74,9	-12,0	8,4	-5,2	66,5	-9,3	33,3
4° tr.	-49,5	74,0	-0,9	2,9	5,7	3,4	-63,9	59,5	-22,7	11,8	-41,1	47,6	9,6	8,3
2000 ago.	-29,9	57,7	0,4	-2,2	-2,1	1,9	-22,5	25,6	-2,0	-1,0	-20,6	26,6	-5,6	32,4
set.	-7,0	30,0	0,0	1,7	-5,6	-0,7	-5,3	33,0	-2,8	2,4	-2,5	30,6	3,9	-4,0
ott.	-8,5	28,4	-0,4	0,7	8,1	1,7	-18,4	25,0	-3,2	6,3	-15,2	18,7	2,1	1,1
nov.	-51,0	45,9	-0,3	0,9	-2,9	0,6	-50,6	48,0	-6,4	8,1	-44,2	39,9	2,8	-3,7
dic.	10,0	-0,4	-0,2	1,2	0,4	1,2	5,1	-13,5	-13,2	-2,5	18,3	-11,0	4,6	10,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>														
2001 1° tr.	-136,1	238,3	0,8	-2,6	2,4	-8,2	-135,0	261,7	-7,4	1,8	-127,6	259,9	-4,3	-12,6
2° tr.	6,6	3,4	-0,8	4,3	-0,3	2,7	12,4	-8,5	-10,1	16,9	22,6	-25,4	-4,7	4,9
3° tr.	-66,0	-19,3	1,0	-0,9	-1,2	0,2	-59,1	-24,2	-7,8	6,1	-51,3	-30,3	-6,7	5,6
2001 gen.	-45,2	102,4	0,5	1,3	3,6	-6,4	-51,4	108,2	-3,9	-1,9	-47,5	110,1	2,1	-0,7
feb.	-6,6	10,4	0,3	-2,1	0,1	-3,8	-4,8	16,8	-2,8	4,7	-2,0	12,1	-2,2	-0,5
mar.	-84,3	125,5	0,0	-1,8	-1,3	2,0	-78,7	136,7	-0,7	-1,0	-78,0	137,7	-4,3	-11,3
apr.	9,6	14,1	-0,3	-1,6	-0,2	-0,8	14,6	16,3	-0,3	5,5	14,9	10,8	-4,5	0,1
mag.	1,7	14,6	-0,3	1,6	1,2	2,4	4,8	4,8	-7,3	3,9	12,1	0,9	-4,1	5,8
giu.	-4,6	-25,3	-0,3	4,2	-1,3	1,2	-7,0	-29,5	-2,5	7,5	-4,4	-37,0	3,9	-1,1
lug.	45,2	-61,2	0,7	-0,4	-1,5	0,9	48,7	-63,8	-0,6	0,1	49,3	-63,9	-2,7	2,1
ago.	-35,2	22,6	0,1	-2,4	0,7	-2,6	-34,0	26,6	-3,8	2,9	-30,2	23,7	-2,0	1,0
set.	-76,0	19,3	0,1	1,9	-0,4	1,9	-73,8	13,0	-3,4	3,1	-70,3	9,9	-1,9	2,6
ott.	-26,5	12,7	-0,5	4,5	-0,2	2,1	-22,4	7,1	-4,4	2,9	-18,0	4,2	-3,3	-1,1

2. Altri investimenti: scomposizione per settore e per strumento ¹⁾

2.1. Eurosistema

	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 1	Passività 2	Saldo 3	Attività 4	Passività 5	Saldo 6
1999	-1,2	6,7	5,5	-0,8	-0,1	-0,9
2000	-1,1	0,9	-0,2	0,0	0,0	0,0
2000 2° trim.	-0,3	2,9	2,6	0,0	0,0	0,0
3° trim.	0,2	-2,0	-1,8	0,0	0,0	0,0
4° trim.	-0,9	2,9	2,0	0,0	0,0	0,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001 1° trim.	0,8	-2,7	-1,9	0,0	0,0	0,0
2° trim.	-0,8	4,3	3,5	0,0	0,0	0,0

Fonte: BCE.

1) Afflussi (+); deflussi (-).

2) Per informazioni riguardo alla confrontabilità dei dati recenti e di alcuni di quelli relativi ai periodi precedenti, cfr. le note generali.

2.2. Amministrazioni pubbliche

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 7	Passività 8	Saldo 9	Attività 10	Passività 11	Saldo 12	Attività 13	Passività 14	Saldo 15
1999	0,0	0,0	0,0	4,4	-13,1	-8,7	-1,2	0,2	-1,0
2000	0,1	0,0	0,1	-1,8	1,0	-0,8	-0,8	0,0	-0,8
2000 2° trim.	0,0	0,0	0,0	1,4	0,6	2,0	-0,5	0,1	-0,3
3° trim.	0,0	0,0	0,0	-5,1	2,6	-2,5	-0,3	0,1	-0,2
4° trim.	0,1	0,0	0,1	5,3	3,2	8,6	0,3	0,2	0,4
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	0,0	0,0	0,0	2,9	-8,0	-5,1	-0,5	-0,2	-0,7
2° trim.	0,0	0,0	0,0	0,1	2,6	2,7	-0,4	0,1	-0,3

2.3. IFM (escluso l'Eurosistema)

	Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 16	Passività 17	Saldo 18	Attività 19	Passività 20	Saldo 21
1999	17,3	160,4	177,7	0,8	0,7	1,5
2000	-127,3	284,3	157,0	-4,1	5,3	1,3
2000 2° trim.	-24,8	-17,3	-42,1	0,9	0,8	1,7
3° trim.	-15,8	74,9	59,1	-1,4	0,0	-1,4
4° trim.	-62,4	55,1	-7,4	-1,4	4,4	2,9
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>						
2001 1° trim.	-130,5	257,8	127,3	-4,5	3,9	-0,6
2° trim.	15,9	-11,3	4,6	-3,4	2,8	-0,6

2.4. Altri settori

	Crediti commerciali			Prestiti/banconote, monete e depositi			Altre attività/passività		
	Attività 22	Passività 23	Saldo 24	Attività 25	Passività 26	Saldo 27	Attività 28	Passività 29	Saldo 30
1999	-7,5	4,8	-2,7	-21,3	20,4	-1,0	-23,0	12,7	-10,3
2000	-14,9	10,4	-4,5	-23,8	53,6	29,8	-5,4	-5,0	-10,4
2000 2° trim.	-3,1	1,9	-1,2	0,1	2,7	2,8	-0,1	-1,1	-1,2
3° trim.	-4,3	3,0	-1,3	-4,0	30,3	26,3	-1,0	0,0	-1,0
4° trim.	-4,3	1,3	-2,9	17,7	4,5	22,3	-3,9	2,4	-1,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>									
2001 1° trim.	-4,8	4,2	-0,6	3,0	-16,3	-13,3	-2,5	-0,4	-3,0
2° trim.	-3,6	1,8	-1,8	0,2	3,8	4,0	-1,3	-0,8	-2,1

3. Riserve ufficiali ¹⁾

	Totale 1	Oro monetario 2	Diritti speciali di prelievo 3	Posizioni di riserva nell'FMI 4	Valuta estera							Altre attività 12
					Totale 5	Banconote, monete e depositi		Titoli			Strumenti finanziari derivati 11	
						presso autorità monetarie e la BRI 6	presso banche 7	Azioni 8	Obbliga- zioni e notes 9	Strumenti di mercato monetario 10		
1999	10,1	0,3	1,0	2,0	6,7	12,5	-11,4	0,2	3,5	2,0	-0,1	0,2
2000	17,6	1,0	0,3	2,9	11,6	4,3	2,9	0,0	-5,6	10,1	-0,1	1,7
2000 2° trim.	3,3	0,0	-0,1	3,3	0,8	-1,7	1,7	0,0	-4,5	5,4	0,0	-0,7
3° trim.	4,7	0,3	-0,1	0,0	3,6	2,4	3,2	0,0	-5,5	3,5	-0,1	0,8
4° trim.	10,7	0,0	0,3	-0,6	10,5	1,1	3,8	0,0	0,8	4,7	0,0	0,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>												
2001 1° trim.	9,5	0,3	-0,4	0,2	10,8	7,8	-6,9	-1,1	5,2	5,7	0,0	-1,3
2° trim.	2,5	-0,1	-0,6	-0,7	5,0	0,2	-0,8	0,0	5,5	0,0	0,0	-1,1

Fonte: BCE.

1) Aumento (-); diminuzione (+).

Tavola 8.7

Posizione patrimoniale verso l'estero e riserve ufficiali

1. Posizione patrimoniale verso l'estero¹⁾

(miliardi di euro (miliardi di ECU per il 1997); attività meno passività; posizioni di fine periodo)

	Investimenti diretti			Investimenti di portafoglio						Strumen- ti finan- ziari derivati	Altri investimenti				Riserve ufficiali
	Totale	Azioni e altre parte- cipazioni (inclusi utili reinvestiti)	Debito	Totale	Azioni	Titoli di debito			Totale		Crediti commer- ciali	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività/ passività		
						Totale	Obbliga- zioni e notes	Strumenti di mercato monetario							
														1		2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1997	32,7	177,6	148,6	29,1	-724,7	-358,7	-366,0	-339,8	-26,2	-5,9	222,4	79,8	51,3	91,4	363,3
1998	-147,9	152,2	124,2	28,0	-713,5	-462,0	-251,5	-229,0	-22,5	2,3	81,7	100,0	-107,1	88,8	329,4
1999	-75,0	402,4	318,9	83,5	-752,8	-591,3	-161,4	-108,4	-53,0	10,1	-107,3	111,9	-338,2	119,0	372,6
2000	-101,4	466,6	395,0	71,6	-666,8	-366,9	-299,9	-263,1	-36,7	7,0	-286,2	115,7	-530,4	128,5	378,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° gen.	-152,1	459,3	388,5	70,8	-721,5	-375,8	-345,7	-308,6	-37,1	7,0	-288,2	114,9	-531,6	128,5	391,2

Fonte: BCE.

1) Per informazioni riguardo alla confrontabilità dei dati recenti e di alcuni di quelli relativi ai periodi precedenti, cfr. le note generali.

2. Riserve e altre attività connesse dell'Eurosistema e della Banca centrale europea ¹⁾

(miliardi di euro; posizioni di fine periodo, salvo diversa indicazione)

	Riserve ufficiali													Altri crediti	Per memoria: altre attività
	Totale	Oro monetario	In milioni di once	Diritti speciali di prelievo	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera									
						Totale	Bancnote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati		
							presso autorità monetarie e la BRI	presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e notes	Strumenti di mercato monetario			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Eurosistema ²⁾															
1998 dic. ³⁾	329,4	99,6	404,131	5,2	23,4	199,9	12,6	18,3	169,0	0,0	116,6	52,4	0,0	1,3	7,6
1999 dic.	372,6	116,4	402,762	4,5	24,3	225,1	12,8	21,4	191,1	0,0	134,3	56,7	-0,2	2,4	14,6
2000 dic.	378,0	117,8	399,537	4,3	20,8	234,2	9,2	20,2	204,2	0,0	153,9	50,3	0,7	0,7	15,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 1° gen.	391,2	119,2	404,119	4,3	21,2	245,7	9,2	27,6	208,2	0,0	157,9	50,3	0,7	0,7	16,3
2001 gen.	385,8	115,0	404,119	4,5	22,3	243,2	11,8	19,9	210,7	-	-	-	0,8	0,8	20,9
feb.	383,8	116,5	404,119	4,8	21,3	240,5	10,4	21,7	207,8	-	-	-	0,6	0,6	21,2
mar. ⁴⁾	393,0	117,6	403,153	4,9	21,4	246,9	9,7	27,3	209,5	-	-	-	0,5	2,1	20,2
apr.	386,3	119,5	403,153	4,9	21,1	240,2	11,5	23,7	204,6	-	-	-	0,4	0,6	23,4
mag.	408,4	127,2	403,153	5,6	22,3	251,5	10,6	25,7	215,0	-	-	-	0,2	1,8	22,9
giu. ⁴⁾	410,0	128,6	403,089	5,7	22,9	249,6	9,8	28,4	211,2	-	-	-	0,2	3,2	22,7
lug. ⁴⁾	397,1	122,3	402,639	5,5	22,7	242,7	8,5	32,7	201,2	-	-	-	0,4	3,9	23,8
ago. ⁴⁾	381,8	120,0	402,430	5,5	21,9	232,4	8,3	26,3	197,3	-	-	-	0,5	2,0	23,7
set. ⁴⁾	393,4	129,0	401,904	5,4	25,8	232,0	10,2	24,7	196,7	-	-	-	0,4	1,2	21,9
ott. ⁴⁾	393,6	123,9	401,902	5,4	24,9	237,4	8,6	31,2	197,1	-	-	-	0,5	2,1	22,0
nov. ⁴⁾	396,5	124,4	401,903	5,4	24,7	240,1	7,9	31,8	199,9	-	-	-	0,4	1,9	22,2
Banca centrale europea ⁵⁾															
1999 dic.	49,3	7,0	24,030	0,0	0,0	40,6	0,3	6,0	34,3	0,0	27,7	6,5	0,0	1,7	2,6
2000 dic.	44,7	7,0	24,030	0,0	0,0	36,9	0,6	6,1	30,0	0,0	19,8	10,2	0,3	0,7	3,8
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>															
2001 gen.	45,7	7,0	24,656	0,0	0,0	37,9	0,7	2,6	34,3	-	-	-	0,3	0,7	3,5
feb.	46,2	7,1	24,656	0,0	0,0	38,4	0,6	3,9	33,9	-	-	-	0,1	0,6	3,0
mar.	46,3	7,2	24,656	0,0	0,0	37,0	0,6	5,2	31,1	-	-	-	0,0	2,1	3,9
apr.	44,8	7,3	24,656	0,0	0,0	37,0	0,8	5,2	31,0	-	-	-	0,0	0,5	3,6
mag.	49,6	7,8	24,656	0,0	0,0	40,0	0,8	5,2	34,0	-	-	-	0,0	1,8	2,7
giu.	50,7	7,9	24,656	0,1	0,0	40,0	0,9	6,8	32,3	-	-	-	0,0	2,8	3,1
lug.	49,8	7,5	24,656	0,1	0,0	38,4	1,0	7,8	29,6	-	-	-	0,0	3,9	2,9
ago.	45,5	7,3	24,656	0,1	0,0	36,1	1,1	4,2	30,8	-	-	-	0,0	2,0	3,5
set.	44,5	7,9	24,656	0,1	0,0	35,4	1,4	3,4	30,6	-	-	-	0,0	1,1	3,9
ott.	47,9	7,6	24,656	0,1	0,0	38,5	0,9	5,5	32,1	-	-	-	0,0	1,8	2,8
nov.	48,3	7,6	24,656	0,1	0,0	38,7	0,9	4,2	33,6	-	-	-	0,0	1,9	3,2

Fonte: BCE.

- 1) Per informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera, cfr. il sito Internet della BCE.
- 2) I dati non sono del tutto confrontabili con quelli riportati nella tavola 1.1 a causa di differenze nelle definizioni e nei criteri di valutazione.
- 3) Posizione al 1° gennaio 1999.
- 4) Le variazioni delle riserve auree dell'Eurosistema sono dovute a transazioni in oro nell'ambito dei termini dell'Accordo tra le banche centrali sull'oro del 26 settembre 1999.
- 5) Le riserve della BCE sono parte delle riserve dell'Eurosistema.

9 Commercio con l'estero dell'area dell'euro (beni)

Tavola 9

1. Esportazioni e importazioni in valore, in volume e valori unitari, per categoria merceologica ^{1) 2)}

(dati non destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Esportazioni di beni (f.o.b.)					Importazioni di beni (c.i.f.)						Totale (dest.) (indici 1995 = 100)	
	Totale				Per memoria: manufatti	Totale				Per memoria:		Esportazioni	Importazioni
	1	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo		6	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Manufatti	Petrolio			10	11
Valore, in miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13)													
1997	762,8	357,3	168,3	202,3	661,0	674,2	389,3	104,8	161,4	481,9	62,6	122,5	119,8
1998	797,1	369,6	179,8	213,6	697,8	711,4	393,3	122,9	175,8	540,3	41,6	128,1	126,4
1999	832,8	386,5	183,2	224,2	725,0	781,2	423,2	143,6	192,1	590,6	61,5	133,8	138,8
2000	1.010,1	480,7	221,3	264,7	880,0	1.002,9	576,7	178,4	217,0	725,7	118,5	162,3	178,2
2000 2° trim.	248,4	118,7	55,2	63,7	216,4	244,5	140,5	43,9	52,7	178,9	26,3	157,7	172,8
3° trim.	251,0	120,8	53,7	65,8	218,6	246,3	143,0	41,8	54,2	176,6	31,8	165,8	184,2
4° trim.	279,8	130,9	63,9	73,3	243,8	278,8	159,7	52,0	57,8	199,4	34,3	173,8	195,5
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° trim.	258,8	121,7	56,2	67,9	226,7	260,5	148,5	47,4	54,4	190,5	27,0	173,1	182,2
2° trim.	265,7	121,9	58,5	68,3	232,6	258,1	145,4	44,2	54,0	186,7	28,0	172,6	182,5
3° trim.	255,6	115,7	54,9	69,0	223,6	237,9	131,9	37,3	54,6	170,7	27,6	172,0	177,5
2001 mag.	90,8	42,1	19,7	23,4	79,3	87,9	50,1	14,9	18,2	63,7	9,3	172,3	179,3
giu.	91,6	41,8	20,2	24,0	80,6	86,4	48,7	14,4	18,6	62,4	10,0	175,4	185,6
lug.	91,8	41,8	19,5	24,8	80,9	83,3	46,4	12,9	18,9	59,7	9,4	169,5	180,0
ago.	81,3	36,7	18,1	21,2	70,9	76,6	41,8	11,6	18,0	54,7	9,4	176,5	180,2
set.	82,5	37,2	17,3	23,0	71,8	78,1	43,7	12,7	17,8	56,2	8,8	170,1	172,5
ott.	94,5					86,8						167,7	170,7
Volume (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13) ³⁾													
1997	10,8	9,1	12,0	10,6	12,0	7,2	8,3	13,1	6,7	10,7	2,4	115,9	110,3
1998	3,6	4,2	5,9	3,6	4,0	11,6	8,1	21,8	7,6	13,4	-4,5	120,1	123,1
1999	2,2	2,9	-0,8	3,5	1,4	6,1	3,5	13,0	7,8	7,1	6,0	122,7	130,6
2000	12,0	12,1	12,5	12,4	13,2	5,3	6,2	11,1	3,9	8,2	4,3	137,6	137,6
2000 2° trim.	14,5	13,8	13,4	14,2	15,5	6,2	6,8	12,9	4,4	10,0	0,2	135,6	137,3
3° trim.	9,8	9,3	10,2	12,1	10,8	5,9	7,0	10,5	3,2	8,1	5,5	139,1	140,9
4° trim.	9,7	11,0	13,9	8,2	11,2	3,1	3,8	10,5	0,8	4,4	6,3	142,3	139,7
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° trim.	6,4	4,2	11,6	6,0	7,3	1,6	0,7	5,6	-4,3	1,0	-3,1	142,8	138,3
2° trim.	2,6	-1,8	4,3	2,3	3,3	-1,7	-3,9	-5,4	-5,4	-2,7	-3,0	140,3	136,6
3° trim.	-0,2	-4,7	1,3	0,1	0,5	-4,1	-6,8	-14,3	-4,9	-6,4	-3,7	140,0	136,2
2001 mag.	-3,0	-5,9	-4,7	-1,7	-2,5	-7,2	-8,4	-13,3	-10,3	-7,6	-11,0	140,2	134,2
giu.	3,6	-0,8	6,1	4,1	4,6	-2,3	-5,1	-7,3	-3,2	-3,2	-2,4	142,1	137,5
lug.	4,9	2,2	1,1	2,9	6,2	-1,3	-3,6	-9,6	-1,5	-2,0	-3,0	138,0	133,4
ago.	1,8	-5,3	10,7	1,2	2,7	-3,9	-7,2	-16,6	-3,3	-6,4	-2,9	144,0	137,8
set.	-6,8	-10,9	-6,9	-3,7	-7,1	-7,1	-9,3	-16,2	-9,6	-10,2	-5,1	138,0	137,2
ott.													
Valori unitari (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; indici 1995 = 100 per le colonne 12 e 13) ³⁾													
1997	2,8	2,6	3,5	3,5	2,7	5,8	5,4	5,5	4,8	4,9	4,2	105,7	108,6
1998	0,9	-0,7	0,8	2,0	1,5	-5,4	-6,5	-3,6	1,2	-1,1	-30,4	106,6	102,8
1999	2,3	1,7	2,7	1,4	2,4	3,5	3,9	3,4	1,4	2,0	39,4	108,9	106,2
2000	8,3	11,0	7,4	5,1	7,2	21,9	28,3	11,8	8,7	13,5	84,8	117,8	129,4
2000 2° trim.	6,8	9,5	8,3	3,9	5,7	21,5	28,7	10,9	8,1	12,5	101,4	116,3	125,9
3° trim.	9,1	12,7	7,5	4,4	8,5	20,0	26,6	10,4	7,9	12,5	71,0	119,2	130,8
4° trim.	10,0	11,4	7,7	7,4	8,8	23,9	28,3	15,1	12,6	18,1	53,1	122,1	140,0
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>													
2001 1° trim.	6,6	6,4	5,6	5,4	6,5	8,8	9,1	8,5	8,0	9,3	3,2	121,3	131,8
2° trim.	5,8	5,3	4,0	6,7	5,7	6,0	6,1	5,2	7,2	6,1	4,2	123,0	133,6
3° trim.	3,1	1,1	2,3	6,5	3,0	-0,3	-2,2	2,9	5,1	2,3	-12,4	122,9	130,4
2001 mag.	5,6	4,5	4,5	6,6	5,6	5,8	5,8	4,8	6,6	5,1	6,9	122,9	133,6
giu.	5,7	4,9	3,0	8,2	5,9	5,4	5,2	5,7	7,0	5,8	0,9	123,5	135,0
lug.	3,9	1,2	6,3	8,4	3,3	5,0	3,4	7,6	7,4	6,6	-4,5	122,8	134,9
ago.	3,1	1,4	1,3	7,1	3,1	0,2	-2,2	2,0	5,7	2,8	-10,8	122,6	130,7
set.	2,2	0,8	-0,8	4,3	2,5	-5,6	-7,5	-0,9	2,3	-2,4	-21,1	123,2	125,7
ott.													

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE su dati Eurostat (per il calcolo dei volumi e la destagionalizzazione dei valori unitari).

- 1) A causa di differenze relative alle definizioni, alla copertura e ai tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio con l'estero (compilati da Eurostat) non sono del tutto confrontabili con la voce beni delle statistiche di bilancia dei pagamenti compilate dalla BCE (tavola 8.2).
- 2) La scomposizione merceologica contenuta nelle colonne da 2 a 4 e da 7 a 9 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories - BEC). La definizione dei manufatti (colonne 5 e 10) è coerente con la SITC rev. 3.
- 3) Per il 2001, gli indici di valore unitario, utilizzati anche per la stima dei volumi, si riferiscono all'area dell'euro esclusa la Grecia.

2. Scomposizione per area geografica ¹⁾

(miliardi di euro (miliardi di ECU fino a fine 1998); dati non destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale	Totale (dest.)	Regno Unito	Svezia	Danimarca	Paesi candidati	Svizzera	Stati Uniti	Giappone	Asia escl. Giappone	Africa	America Latina	Altri Paesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Esportazioni (f.o.b.)													
1997	762,8	-	141,7	29,2	19,4	90,2	46,8	102,6	26,5	132,7	43,1	38,1	92,4
1998	797,1	-	150,2	31,5	20,5	101,5	51,1	119,9	23,9	114,9	49,7	42,4	91,5
1999	832,8	-	161,4	33,1	21,1	102,9	56,1	135,1	26,8	119,2	48,4	39,1	89,6
2000	1.010,1	-	188,9	38,6	23,1	130,7	63,2	171,0	34,1	150,8	55,9	46,5	107,2
2000 2° trim.	248,4	244,7	46,6	9,7	5,7	32,4	15,5	41,0	7,9	36,8	14,6	11,0	27,1
3° trim.	251,0	257,2	46,2	9,1	5,5	32,7	15,5	43,1	8,7	37,8	13,6	12,1	26,8
4° trim.	279,8	269,6	50,8	10,5	6,3	36,9	17,0	48,0	9,3	43,3	15,4	13,4	29,0
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001 1° trim.	258,8	265,4	49,3	9,7	6,1	33,3	17,0	45,1	9,2	39,8	14,3	12,1	22,9
2° trim.	265,7	264,6	50,7	9,0	7,2	34,0	16,6	45,1	8,3	40,4	15,3	12,7	26,4
3° trim.	255,6	263,8	49,1	7,9	5,9	31,9	16,0	43,5	8,2	39,7	14,2	12,0	.
2001 mag.	90,8	88,1	16,8	3,0	3,2	11,9	5,8	15,2	2,7	13,9	5,2	4,3	8,7
giu.	91,6	89,6	18,0	3,0	2,0	11,7	5,5	15,5	3,0	14,0	5,1	4,5	9,3
lug.	91,8	86,6	17,2	2,4	1,9	11,4	5,6	16,6	2,8	14,5	5,1	4,7	9,5
ago.	81,3	90,2	14,9	2,6	2,0	10,1	5,1	13,6	2,6	13,2	4,8	4,0	.
set.	82,5	86,9	17,0	2,9	2,0	10,4	5,3	13,3	2,8	12,1	4,4	3,3	.
ott.	94,5	85,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2001 ott.	-1,6	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Importazioni (c.i.f.)													
1997	674,2	-	117,7	27,1	16,9	60,2	36,9	94,3	43,3	124,8	49,7	28,4	74,8
1998	711,4	-	122,3	30,8	17,3	71,6	40,9	104,8	48,5	132,0	45,8	29,3	68,0
1999	781,2	-	131,0	33,2	18,6	80,4	43,2	113,2	53,9	151,8	49,0	30,4	76,5
2000	1.002,9	-	155,5	37,5	21,7	100,8	49,8	139,7	64,6	210,9	72,1	39,5	110,9
2000 2° trim.	244,5	242,0	37,4	9,6	5,2	24,6	12,2	35,2	16,7	49,9	16,7	10,6	26,4
3° trim.	246,3	257,9	36,6	8,6	5,2	25,0	11,9	33,8	15,1	54,5	17,8	10,0	27,9
4° trim.	278,8	273,8	43,8	10,2	6,1	27,7	13,2	38,8	17,0	59,4	20,9	10,2	31,5
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001 1° trim.	260,5	257,2	38,7	8,9	5,2	29,0	13,5	37,5	16,1	53,8	19,8	9,8	28,3
2° trim.	258,1	257,5	39,0	8,6	5,1	29,3	13,1	36,0	15,7	51,9	18,9	11,1	29,5
3° trim.	237,9	250,5	34,8	7,6	5,1	27,8	11,9	30,7	12,7	49,4	17,7	9,9	.
2001 mag.	87,9	84,3	13,4	2,9	1,7	9,9	4,5	12,1	5,4	17,6	6,3	3,9	10,2
giu.	86,4	87,3	13,0	2,9	1,7	10,1	4,3	12,1	4,8	17,5	6,4	3,8	9,9
lug.	83,3	84,7	11,7	2,4	1,7	9,9	4,5	10,7	4,6	16,8	6,4	3,5	11,1
ago.	76,6	84,7	11,0	2,4	1,7	8,6	3,4	10,7	4,1	16,6	5,6	3,2	.
set.	78,1	81,1	12,2	2,8	1,7	9,3	4,0	9,3	4,1	16,1	5,7	3,2	.
ott.	86,8	80,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
var. perc. rispetto all'anno prec.													
2001 ott.	-9,5	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Saldo													
1997	88,6	-	23,9	2,1	2,5	30,0	9,9	8,3	-16,9	8,0	-6,5	9,7	17,5
1998	85,7	-	27,8	0,7	3,2	29,9	10,2	15,1	-24,6	-17,2	3,9	13,1	23,5
1999	51,6	-	30,4	-0,1	2,6	22,5	12,9	21,9	-27,1	-32,6	-0,6	8,7	13,1
2000	7,2	-	33,4	1,1	1,4	29,9	13,4	31,3	-30,5	-60,1	-16,1	7,1	-3,6
2000 2° trim.	3,9	2,7	9,2	0,1	0,5	7,8	3,3	5,9	-8,8	-13,1	-2,1	0,4	0,7
3° trim.	4,6	-0,7	9,6	0,5	0,3	7,7	3,5	9,3	-6,3	-16,7	-4,2	2,1	-1,1
4° trim.	1,0	-4,2	7,0	0,3	0,2	9,1	3,8	9,2	-7,7	-16,1	-5,5	3,1	-2,5
Ampliamento dell'area dell'euro													
2001 1° trim.	-1,8	8,2	10,7	0,8	0,9	4,4	3,5	7,6	-7,0	-14,0	-5,5	2,3	-5,4
2° trim.	7,7	7,1	11,7	0,5	2,1	4,7	3,4	9,1	-7,3	-11,5	-3,6	1,6	-3,1
3° trim.	17,7	13,2	14,3	0,3	0,8	4,2	4,1	12,8	-4,6	-9,7	-3,4	2,1	.
2001 mag.	2,9	3,7	3,5	0,2	1,5	2,0	1,3	3,1	-2,6	-3,7	-1,1	0,4	-1,5
giu.	5,2	2,3	5,0	0,1	0,3	1,6	1,2	3,3	-1,8	-3,5	-1,3	0,7	-0,6
lug.	8,5	2,0	5,6	0,0	0,2	1,5	1,1	5,8	-1,8	-2,3	-1,3	1,3	-1,5
ago.	4,7	5,4	3,9	0,2	0,3	1,5	1,6	2,9	-1,5	-3,4	-0,8	0,7	.
set.	4,4	5,8	4,8	0,1	0,3	1,2	1,3	4,1	-1,3	-4,0	-1,3	0,1	.
ott.	7,6	5,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE su dati Eurostat (saldo e altri paesi).

1) A causa di differenze relative alle definizioni, alla copertura e ai tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio con l'estero (compilati da Eurostat) non sono del tutto confrontabili con la voce beni delle statistiche di bilancia dei pagamenti compilate dalla BCE (tavole 8.1 e 8.2).

10 Tassi di cambio

Tavola 10

Tassi di cambio

(valori medi nel periodo indicato; i tassi bilaterali sono espressi in unità di valuta nazionale per ECU o per euro; quelli effettivi sono numeri indice, 1° trim. 1999 = 100)

	Tasso di cambio effettivo dell'euro ¹⁾						Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾			
	Gruppo ristretto				Gruppo ampio		Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Sterlina britannica
	nominale	reale IPC	reale IPP	reale CLUPM	nominale	reale IPC				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997	99,1	99,4	99,3	100,0	90,4	96,6	1,134	137,1	1,644	0,692
1998	101,5	101,3	101,6	99,6	96,6	99,1	1,121	146,4	1,622	0,676
1999	95,7	95,7	95,7	96,1	96,6	95,8	1,066	121,3	1,600	0,659
2000	85,7	86,5	87,0	86,5	88,2	86,3	0,924	99,5	1,558	0,609
1999 1° trim.	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	1,122	130,7	1,599	0,687
2° trim.	96,1	96,0	96,0	96,6	96,5	96,0	1,057	127,7	1,600	0,658
3° trim.	94,6	94,7	94,6	94,7	95,5	94,6	1,049	118,7	1,602	0,655
4° trim.	92,2	92,2	92,2	93,1	94,2	92,6	1,038	108,4	1,600	0,636
2000 1° trim.	89,0	89,6	89,8	89,7	91,1	89,5	0,986	105,5	1,607	0,614
2° trim.	86,0	86,6	87,0	87,1	88,4	86,6	0,933	99,6	1,563	0,610
3° trim.	84,7	85,7	86,3	85,6	87,3	85,3	0,905	97,4	1,544	0,612
4° trim.	83,0	84,0	84,9	83,5	85,9	83,6	0,868	95,3	1,516	0,600
1999 gen.	102,0	101,8	101,8	-	101,4	101,4	1,161	131,3	1,605	0,703
feb.	99,9	99,9	99,8	-	100,0	100,1	1,121	130,8	1,598	0,689
mar.	98,3	98,3	98,4	-	98,7	98,6	1,088	130,2	1,595	0,671
apr.	97,1	96,9	97,0	-	97,5	97,2	1,070	128,2	1,602	0,665
mag.	96,6	96,5	96,4	-	96,9	96,4	1,063	129,7	1,603	0,658
giu.	94,7	94,7	94,7	-	95,1	94,5	1,038	125,3	1,595	0,650
lug.	94,8	95,2	94,8	-	95,0	94,4	1,035	123,7	1,604	0,658
ago.	95,4	95,6	95,4	-	96,3	95,5	1,060	120,1	1,600	0,660
set.	93,6	93,4	93,4	-	95,2	93,8	1,050	112,4	1,602	0,647
ott.	94,4	94,2	94,3	-	96,3	94,7	1,071	113,5	1,594	0,646
nov.	92,0	92,0	92,1	-	94,0	92,4	1,034	108,2	1,605	0,637
dic.	90,1	90,4	90,3	-	92,2	90,7	1,011	103,7	1,601	0,627
2000 gen.	90,2	90,8	90,9	-	92,4	90,7	1,014	106,5	1,610	0,618
feb.	89,2	89,8	90,0	-	91,2	89,6	0,983	107,6	1,607	0,615
mar.	87,7	88,3	88,5	-	89,7	88,1	0,964	102,6	1,604	0,611
apr.	86,1	86,6	87,0	-	88,4	86,7	0,947	99,9	1,574	0,598
mag.	84,5	85,0	85,7	-	86,9	85,1	0,906	98,1	1,556	0,602
giu.	87,4	88,1	88,4	-	89,9	88,1	0,949	100,7	1,561	0,629
lug.	86,9	87,9	88,1	-	89,4	87,5	0,940	101,4	1,551	0,623
ago.	84,6	85,5	86,1	-	87,0	85,1	0,904	97,8	1,551	0,607
set.	82,8	83,6	84,6	-	85,3	83,3	0,872	93,1	1,531	0,608
ott.	81,6	82,4	83,5	-	84,4	82,2	0,855	92,7	1,513	0,589
nov.	82,3	83,3	84,1	-	85,1	82,9	0,856	93,3	1,522	0,600
dic.	85,4	86,4	87,1	-	88,1	85,8	0,897	100,6	1,514	0,613
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>										
2001	87,3	89,0	89,2	86,7	91,0	88,1	0,896	108,7	1,511	0,622
2001 1° trim.	88,6	90,0	90,5	87,9	91,4	89,0	0,923	109,1	1,533	0,633
2° trim.	86,0	87,7	87,9	85,7	89,5	86,9	0,873	106,9	1,528	0,614
3° trim.	87,0	88,9	88,9	86,5	91,2	88,2	0,890	108,3	1,507	0,619
4° trim.	87,5	89,5	89,5	86,8	92,0	88,4	0,896	110,5	1,473	0,621
2001 gen.	89,2	90,3	90,8	-	91,7	89,1	0,938	109,6	1,529	0,635
feb.	88,3	89,7	90,2	-	91,0	88,6	0,922	107,1	1,536	0,634
mar.	88,4	90,0	90,4	-	91,4	89,1	0,910	110,3	1,535	0,629
apr.	87,6	89,2	89,5	-	91,0	88,5	0,892	110,4	1,529	0,622
mag.	85,9	87,6	87,7	-	89,3	86,7	0,874	106,5	1,533	0,613
giu.	84,7	86,4	86,4	-	88,1	85,4	0,853	104,3	1,522	0,609
lug.	85,4	87,3	87,2	-	89,1	86,3	0,861	107,2	1,514	0,609
ago.	87,7	89,6	89,5	-	91,8	88,9	0,900	109,3	1,514	0,627
set.	88,0	89,8	89,9	-	92,6	89,4	0,911	108,2	1,491	0,623
ott.	88,0	90,0	90,0	-	92,8	89,4	0,906	109,9	1,479	0,624
nov.	86,8	88,8	88,9	-	91,3	87,7	0,888	108,7	1,466	0,618
dic.	87,7	89,7	89,7	-	91,9	88,1	0,892	113,4	1,475	0,620
var. perc. sul mese prec. ⁴⁾										
2001 dic.	1,0	1,0	1,0	-	0,6	0,5	0,5	4,3	0,6	0,3
var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾										
2001 dic.	-	-	-	-	-	-	-0,6	12,7	-2,6	1,1

Fonte: BCE.

1) Ulteriori dettagli sulla metodologia di calcolo sono forniti nelle note generali.

2) I tassi di cambio riportati sono quelli dell'ECU fino al dicembre 1998 (fonte BRI), quelli dell'euro dal gennaio 1999.

3) I dati riportati fino al settembre 2000 si riferiscono a tassi indicativi poiché fino a quel periodo la BCE non pubblicava tassi di riferimento ufficiali con queste valute.

Tassi di cambio bilaterali dell'ECU o dell'euro ²⁾								
Corona svedese	Corona danese	Corona norvegese	Dollaro canadese	Dollaro australiano	Dollaro di Hong Kong ³⁾	Won coreano ³⁾	Dollaro di Singapore ³⁾	
11	12	13	14	15	16	17	18	
8,65	7,48	8,02	1,569	1,528	8,75	1.069,8	1,678	1997
8,92	7,50	8,47	1,665	1,787	8,69	1.568,9	1,876	1998
8,81	7,44	8,31	1,584	1,652	8,27	1.267,3	1,806	1999
8,45	7,45	8,11	1,371	1,589	7,20	1.043,5	1,592	2000
8,98	7,44	8,60	1,696	1,770	8,69	1.342,6	1,911	1999 1° trim.
8,90	7,43	8,24	1,557	1,618	8,19	1.258,8	1,810	2° trim.
8,71	7,44	8,22	1,558	1,613	8,14	1.252,8	1,772	3° trim.
8,65	7,44	8,19	1,528	1,613	8,07	1.217,4	1,737	4° trim.
8,50	7,45	8,11	1,434	1,564	7,68	1.109,8	1,674	2000 1° trim.
8,28	7,46	8,20	1,381	1,585	7,27	1.042,0	1,608	2° trim.
8,40	7,46	8,10	1,341	1,576	7,06	1.009,5	1,569	3° trim.
8,60	7,45	8,04	1,325	1,632	6,77	1.011,6	1,516	4° trim.
9,08	7,44	8,65	1,765	1,839	8,99	1.362,4	1,950	1999 gen.
8,91	7,44	8,65	1,679	1,751	8,68	1.330,2	1,905	feb.
8,94	7,43	8,51	1,651	1,726	8,43	1.336,2	1,881	mar.
8,91	7,43	8,32	1,594	1,668	8,30	1.292,2	1,834	apr.
8,97	7,43	8,23	1,553	1,605	8,24	1.272,1	1,820	mag.
8,83	7,43	8,17	1,524	1,580	8,05	1.212,6	1,775	giu.
8,74	7,44	8,18	1,540	1,576	8,03	1.229,4	1,756	lug.
8,75	7,44	8,26	1,583	1,645	8,23	1.269,1	1,779	ago.
8,63	7,43	8,23	1,552	1,619	8,15	1.260,1	1,781	set.
8,73	7,43	8,29	1,581	1,641	8,32	1.289,9	1,793	ott.
8,63	7,44	8,19	1,516	1,618	8,04	1.215,9	1,727	nov.
8,59	7,44	8,10	1,491	1,580	7,86	1.149,6	1,694	dic.
8,60	7,44	8,12	1,469	1,542	7,89	1.145,9	1,697	2000 gen.
8,51	7,45	8,10	1,427	1,564	7,65	1.110,8	1,674	feb.
8,39	7,45	8,11	1,408	1,583	7,51	1.076,1	1,654	mar.
8,27	7,45	8,15	1,389	1,588	7,38	1.051,4	1,620	apr.
8,24	7,46	8,20	1,355	1,570	7,06	1.015,3	1,566	mag.
8,32	7,46	8,25	1,402	1,597	7,40	1.061,1	1,641	giu.
8,41	7,46	8,18	1,389	1,598	7,33	1.047,9	1,636	lug.
8,39	7,46	8,10	1,341	1,557	7,05	1.007,6	1,556	ago.
8,41	7,46	8,03	1,295	1,575	6,80	973,2	1,517	set.
8,52	7,45	8,00	1,292	1,618	6,67	965,1	1,498	ott.
8,63	7,46	8,00	1,320	1,639	6,68	990,6	1,497	nov.
8,66	7,46	8,13	1,368	1,642	7,00	1.089,6	1,558	dic.
<i>Ampliamento dell'area dell'euro</i>								
9,26	7,45	8,05	1,386	1,732	6,99	1.154,8	1,604	2001
9,00	7,46	8,20	1,410	1,741	7,20	1.174,7	1,616	2001 1° trim.
9,13	7,46	8,01	1,345	1,701	6,81	1.138,9	1,583	2° trim.
9,41	7,44	8,01	1,374	1,734	6,94	1.150,1	1,582	3° trim.
9,48	7,44	7,97	1,416	1,751	6,99	1.155,2	1,634	4° trim.
8,91	7,46	8,24	1,410	1,689	7,32	1.194,9	1,630	2001 gen.
8,98	7,46	8,21	1,403	1,724	7,19	1.153,8	1,607	feb.
9,13	7,46	8,16	1,417	1,807	7,09	1.173,4	1,611	mar.
9,11	7,46	8,11	1,390	1,785	6,96	1.183,5	1,617	apr.
9,06	7,46	7,99	1,347	1,681	6,82	1.133,7	1,586	mag.
9,21	7,45	7,94	1,302	1,647	6,65	1.104,1	1,550	giu.
9,26	7,44	7,97	1,315	1,689	6,71	1.120,3	1,569	lug.
9,31	7,45	8,06	1,386	1,717	7,02	1.154,0	1,586	ago.
9,67	7,44	8,00	1,426	1,804	7,11	1.178,3	1,593	set.
9,58	7,44	8,00	1,422	1,796	7,07	1.178,6	1,640	ott.
9,42	7,45	7,92	1,415	1,717	6,93	1.137,5	1,625	nov.
9,44	7,44	7,99	1,408	1,735	6,96	1.147,0	1,639	dic.
0,2	0,0	0,9	-0,5	1,0	0,4	0,8	0,8	var. perc. sul mese prec. ⁴⁾ 2001 dic.
8,9	-0,2	-1,7	2,9	5,6	-0,6	5,3	5,2	var. perc. sull'anno prec. ⁴⁾ 2001 dic.

4) Per l'ultimo mese si riporta la variazione percentuale rispetto al mese precedente e quella rispetto al corrispondente mese dell'anno precedente. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell'euro. Per effetto della modifica del sistema di pesi, i dati relativi al tasso di cambio effettivo dal gennaio 2001 non sono del tutto confrontabili con le osservazioni precedenti.

I I Indicatori economici e finanziari per gli altri Stati membri della UE

Tavola 11

Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	IAPC	Disavanzo (-) o avanzo (+) delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Debito lordo delle Amm.ni pubbliche, in perc. del PIL	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine ¹⁾ , in perc. per anno	Tasso di cambio ²⁾ in unità della valuta nazionale per euro/ECU	Saldo della bilancia dei pagamenti in perc. del PIL	Costo del lavoro per unità di prodotto ³⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ⁴⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato in perc. della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio ⁵⁾	Tasso di interesse a 3 mesi ¹⁾ , in perc. su base annua
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Danimarca												
1998	1,3	1,1	55,6	4,94	7,50	-0,9	2,3	2,5	2,2	5,2	5,4	4,27
1999	2,1	3,1	52,0	4,91	7,44	1,7	3,0	2,3	1,8	5,2	-0,2	3,44
2000	2,7	2,8	46,1	5,64	7,45	1,6	1,4	3,0	6,3	4,7	1,8	5,00
2001	2,3	.	.	5,08	7,45	.	.	.	.	.	.	4,70
2000 3° trim.	2,6	-	-	5,69	7,46	3,6	0,4	3,1	8,1	4,7	1,2	5,84
4° trim.	2,6	-	-	5,42	7,45	1,4	1,1	2,7	6,1	4,7	-0,1	5,48
2001 1° trim.	2,3	-	-	5,03	7,46	4,7	2,4	2,0	5,2	4,6	3,0	5,26
2° trim.	2,5	-	-	5,27	7,46	2,4	3,5	0,9	0,9	4,6	4,1	5,06
3° trim.	2,3	-	-	5,18	7,44	4,4	3,0	1,2	1,7	4,5	6,4	4,73
4° trim.	2,0	-	-	4,83	7,44	.	.	.	.	.	.	3,77
2001 lug.	2,3	-	-	5,32	7,44	-	-	-	5,5	4,5	6,1	4,93
ago.	2,5	-	-	5,12	7,45	-	-	-	2,5	4,4	5,6	4,81
set.	2,1	-	-	5,11	7,44	-	-	-	-1,8	4,4	7,6	4,43
ott.	2,0	-	-	4,86	7,44	-	-	-	0,6	4,4	7,6	3,96
nov.	1,7	-	-	4,67	7,45	-	-	-	2,4	4,4	9,9	3,70
dic.	2,1	-	-	4,97	7,44	-	-	-	.	.	.	3,63
Svezia												
1998	1,0	1,9	71,8	4,99	8,92	3,7	0,9	3,6	3,8	8,3	3,5	4,36
1999	0,6	1,8	65,2	4,98	8,81	2,7	-1,0	4,5	1,8	7,2	6,8	3,32
2000	1,3	4,1	55,6	5,37	8,45	3,2	5,5	3,6	7,8	5,9	6,2	4,07
2001	.	.	.	5,11	9,26	-	-	.	.	.	.	4,11
2000 3° trim.	1,3	-	-	5,30	8,40	2,7	5,1	3,9	9,2	5,7	5,1	4,14
4° trim.	1,5	-	-	5,09	8,60	4,3	6,6	2,4	8,1	5,4	2,2	4,06
2001 1° trim.	1,6	-	-	4,83	9,00	3,4	2,4	2,3	5,6	5,2	0,2	4,10
2° trim.	3,0	-	-	5,20	9,13	2,3	4,4	1,1	-2,5	5,0	1,1	4,15
3° trim.	3,1	-	-	5,28	9,41	3,2	.	0,4	-2,0	4,9	2,6	4,34
4° trim.	.	-	-	5,12	9,48	.	.	.	.	.	.	3,85
2001 lug.	2,9	-	-	5,42	9,26	-	-	-	-3,0	4,9	2,2	4,44
ago.	3,0	-	-	5,16	9,31	-	-	-	-1,3	4,9	2,5	4,40
set.	3,3	-	-	5,26	9,67	-	-	-	-1,9	5,0	3,1	4,14
ott.	2,9	-	-	5,17	9,58	-	-	-	-5,0	5,1	4,9	3,86
nov.	2,9	-	-	4,96	9,42	-	-	-	.	5,0	6,2	3,81
dic.	.	-	-	5,24	9,44	-	-	-	.	.	.	3,88
Regno Unito												
1998	1,6	0,4	48,1	5,60	0,676	-0,5	2,8	3,0	0,9	6,3	9,7	7,42
1999	1,3	1,3	45,7	5,01	0,659	-2,0	3,8	2,1	0,8	6,1	5,4	5,54
2000	0,8	1,9	42,8	5,33	0,609	-1,7	1,9	3,0	1,7	5,5	6,6	6,19
2001	.	.	.	5,01	0,622	.	.	.	.	.	.	5,04
2000 3° trim.	0,8	1,7	42,0	5,31	0,612	-1,7	1,6	3,0	1,0	5,4	8,2	6,21
4° trim.	0,9	0,2	42,2	5,09	0,600	-1,6	2,0	2,7	1,3	5,3	8,4	6,07
2001 1° trim.	0,9	6,5	39,9	4,90	0,633	-0,5	2,6	3,0	1,3	5,1	9,0	5,72
2° trim.	1,5	-1,8	39,8	5,18	0,614	-1,0	3,5	2,7	-1,7	5,0	7,4	5,30
3° trim.	1,5	2,1	38,8	5,13	0,619	.	.	2,2	-2,9	5,2	7,6	5,00
4° trim.	.	.	.	4,82	0,621	.	.	.	.	.	.	4,16
2001 lug.	1,4	6,9	39,2	5,30	0,609	-	-	-	-2,7	5,1	7,6	5,25
ago.	1,8	1,0	39,0	5,07	0,627	-	-	-	-2,0	5,2	7,1	5,00
set.	1,3	-1,7	38,8	5,02	0,623	-	-	-	-3,9	5,2	8,1	4,73
ott.	1,2	5,6	38,5	4,86	0,624	-	-	-	-4,4	.	8,2	4,43
nov.	0,8	-5,3	38,2	4,67	0,618	-	-	-	.	.	.	4,00
dic.	.	.	.	4,94	0,620	-	-	-	.	.	.	4,05

Fonti: Eurostat (colonne 1, 8, 9 e 10); Commissione europea (DG Affari economici e finanziari ed Eurostat) (colonne 2 (dati annuali) e 3 (dati annuali)); Reuters (colonna 12); dati nazionali (colonne 2 (dati trimestrali e mensili), 3 (dati trimestrali e mensili), 4, 5, 7 (eccetto la Svezia), e 11); elaborazioni della BCE (colonne 6 e 7 (per la Svezia)).

1) Valori medi nel periodo indicato.

2) Per ulteriori informazioni cfr. la tavola 10.

3) Dati riferiti all'intera economia; i dati per il Regno Unito non comprendono i contributi sociali a carico del datore di lavoro.

4) Totale, escluse le costruzioni; dati corretti per il numero di giornate lavorative.

5) Media dei valori di fine mese; M3 (M4 per il Regno Unito).

12 Indicatori economici e finanziari per i principali paesi non UE

Tavola 12.1

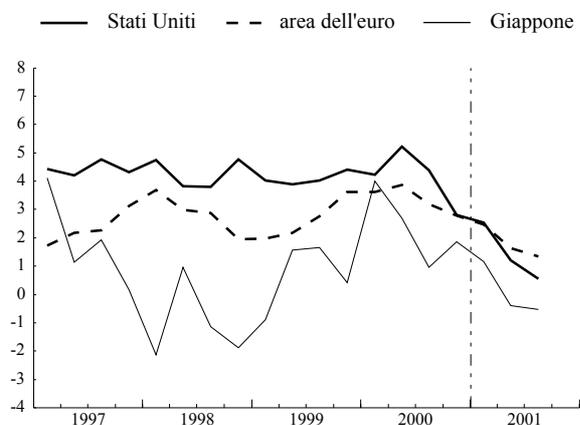
Indicatori economici e finanziari

(variazioni sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale ¹⁾	Tasso di disoccupazione standardizzato, in percentuale della forza lavoro (dest.)	M2 ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾ (valori percentuali per anno)	Rendimento sui titoli pubblici a 10 anni ³⁾ (valori percentuali per anno)	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro/ECU)	Disavanzo (-)/Avanzo ⁵⁾ fiscale in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁶⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
1998	1,6	0,1	4,3	5,9	4,5	7,3	5,57	5,33	1,121	0,3	53,4
1999	2,2	-0,5	4,1	4,2	4,2	7,6	5,42	5,64	1,066	0,8	50,5
2000	3,4	0,8	4,1	4,7	4,0	6,1	6,53	6,03	0,924	1,7	44,9
2001	.	.	.	.	4,8	8,7	3,78	5,01	0,896	.	.
2000 3° trim.	3,5	0,5	4,4	5,1	4,0	6,0	6,70	5,89	0,905	1,9	45,6
4° trim.	3,4	4,1	2,8	2,3	4,0	6,1	6,69	5,56	0,868	1,7	45,0
2001 1° trim.	3,4	6,7	2,5	-1,0	4,2	7,1	5,35	5,04	0,923	1,5	45,1
2° trim.	3,4	8,0	1,2	-4,2	4,5	8,1	4,19	5,25	0,873	1,1	43,5
3° trim.	2,7	6,5	0,5	-5,5	4,8	9,4	3,46	4,98	0,890	-0,9	44,2
4° trim.	.	.	.	.	5,6	10,2	2,15	4,74	0,896	.	.
2001 lug.	2,7	-	-	-4,9	4,5	8,7	3,75	5,23	0,861	-	-
ago.	2,7	-	-	-5,3	4,9	8,8	3,56	4,97	0,900	-	-
set.	2,6	-	-	-6,3	5,0	10,5	3,03	4,76	0,911	-	-
ott.	2,1	-	-	-6,6	5,4	9,9	2,40	4,55	0,906	-	-
nov.	1,9	-	-	-6,3	5,6	10,4	2,10	4,61	0,888	-	-
dic.	.	-	-	.	5,8	10,3	1,92	5,07	0,892	-	-
Giappone											
1998	0,7	6,3	-1,1	-7,1	4,1	4,4	0,66	1,30	146,4	-10,3	.
1999	-0,3	-2,5	0,7	0,8	4,7	3,7	0,22	1,75	121,3	-10,4	.
2000	-0,7	-6,5	2,4	5,9	4,7	2,1	0,28	1,76	99,5	.	.
2001	.	.	.	.	.	2,8	0,15	1,34	108,7	.	.
2000 3° trim.	-0,6	-6,1	1,0	5,5	4,6	1,9	0,32	1,79	97,4	.	.
4° trim.	-0,8	-5,3	1,9	4,9	4,8	2,0	0,56	1,73	95,3	.	.
2001 1° trim.	-0,4	-0,2	1,2	-1,1	4,8	2,4	0,37	1,38	109,1	.	.
2° trim.	-0,7	3,7	-0,4	-5,7	4,9	2,7	0,08	1,28	106,9	.	.
3° trim.	-0,8	9,4	-0,5	-11,1	5,1	3,1	0,07	1,36	108,3	.	.
4° trim.	.	.	.	.	.	3,2	0,08	1,35	110,5	.	.
2001 lug.	-0,8	6,8	-	-8,8	5,0	3,0	0,08	1,33	107,2	-	-
ago.	-0,7	10,4	-	-11,7	5,0	3,0	0,08	1,36	109,3	-	-
set.	-0,8	11,0	-	-12,8	5,3	3,3	0,06	1,40	108,2	-	-
ott.	-0,8	9,4	-	-11,8	5,4	3,0	0,08	1,36	109,9	-	-
nov.	-1,0	.	-	-13,2	5,5	3,2	0,08	1,33	108,7	-	-
dic.	.	.	-	.	.	3,4	0,08	1,35	113,4	-	-

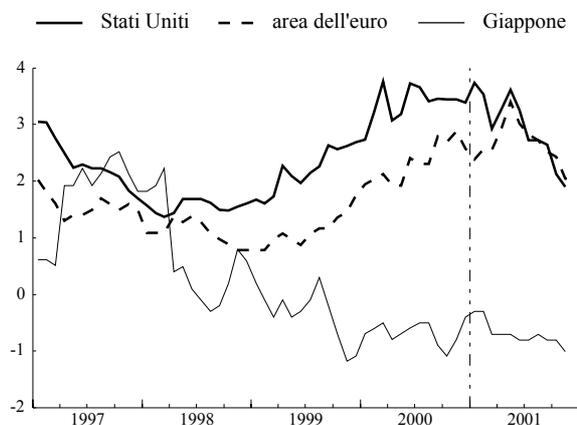
PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)

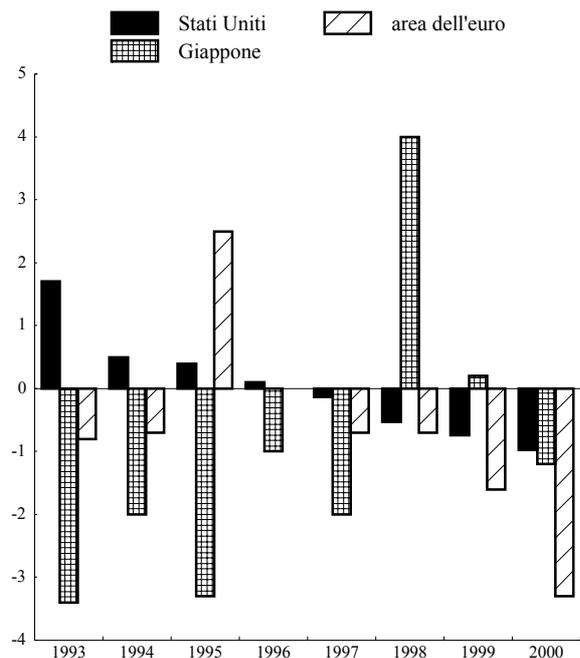
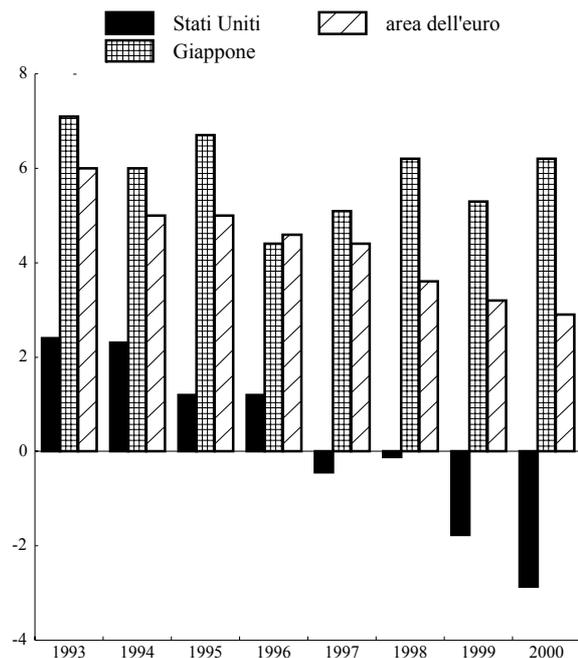


Fonti: dati nazionali (colonne 1, 2 (Stati Uniti), 3, 4, 5, 6, 8 (fino a dicembre 1998), 9 e 10); OCSE (colonna 2 (Giappone)); Eurostat (grafico area dell'euro), Reuters (colonne 7 e 8 (da gennaio 1999)); elaborazioni della BCE (colonna 11).

- 1) Industria manifatturiera.
- 2) Valori medi; per il Giappone: M2 + CD.
- 3) Per ulteriori informazioni, cfr. tavole 3.1 e 3.2.
- 4) Per ulteriori informazioni, cfr. tavola 10.
- 5) Per il Giappone, il dato sul disavanzo nel 1998 si basa sull'ipotesi di un debito elevato; per il 1999 la fonte sono i conti finanziari.
- 6) Debito lordo consolidato per le Amministrazioni pubbliche (dati di fine periodo).

Tavola 12.2
Risparmio, investimenti e saldi finanziari
(in percentuale del PIL)

	Risparmio e investimenti nazionali			Risparmio e investimenti delle società non finanziarie					Risparmio e investimenti delle famiglie ¹⁾				
	Risparmio lordo	Investimenti lordi	Saldo delle operazioni correnti con il resto del mondo	Investimenti lordi	Investimenti fissi lordi	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività	Titoli e partecipazioni azionarie	Spese in conto capitale	Variazione netta delle attività finanziarie	Risparmio lordo	Variazione netta delle passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stati Uniti													
1997	18,1	19,9	-1,5	9,4	8,6	3,3	8,7	3,4	2,1	11,8	4,1	12,1	4,6
1998	18,8	20,7	-2,3	9,7	8,8	6,5	8,1	7,0	1,6	12,3	5,5	12,8	5,6
1999	18,4	20,9	-3,3	9,9	9,3	7,2	8,1	7,9	3,2	12,9	4,7	11,4	6,5
2000	18,1	21,1	-4,4	9,9	9,5	6,3	8,0	7,3	2,8	13,0	2,9	10,4	5,8
1999 4° tr.	18,1	21,2	-3,7	10,0	9,2	5,5	8,2	6,3	3,5	12,9	4,6	10,7	6,6
2000 1° tr.	17,8	21,0	-4,1	9,8	9,4	7,7	7,9	8,8	5,6	13,3	4,5	10,4	7,9
2° tr.	18,3	21,4	-4,2	10,1	9,3	6,6	8,1	7,6	3,1	13,0	3,5	10,6	5,8
3° tr.	18,2	21,2	-4,5	10,2	9,6	6,9	8,2	8,0	2,4	12,9	2,8	10,3	5,8
4° tr.	18,0	21,0	-4,5	9,8	9,4	4,0	8,0	4,9	0,4	12,8	0,8	10,4	3,7
2001 1° tr.	17,3	20,2	-4,1	9,1	9,4	2,2	7,5	3,0	2,0	12,8	4,1	10,3	3,9
2° tr.	17,2	19,7	-4,0	8,6	8,9	0,1	7,5	0,8	2,8	12,8	4,5	10,5	6,7
3° tr.	17,1	19,1	-3,4	8,2	8,7	1,3	7,6	1,4	1,3	12,8	8,4	12,4	8,3
Giappone													
1997	30,2	28,7	2,2	16,6	16,1	3,2	13,8	1,2	0,1	6,0	6,9	11,3	0,7
1998	29,1	26,9	2,6	15,6	15,6	-6,0	13,3	-8,3	-0,3	5,3	6,1	11,7	-1,0
1999	27,6	25,8	2,2	14,4	14,8	3,3	13,5	-2,0	1,8	5,2	5,9	11,1	-0,3
2000	27,7	25,9	2,3	15,2	15,5	2,6	13,8	1,0	1,0	5,2	4,3	10,9	-0,4
1999 4° tr.	.	26,9	.	.	.	19,1	.	13,7	4,0	.	12,7	.	1,4
2000 1° tr.	.	26,3	.	.	.	15,5	.	4,4	-1,2	.	-0,7	.	5,3
2° tr.	.	24,8	.	.	.	-25,0	.	-17,2	2,5	.	8,8	.	-7,5
3° tr.	.	27,1	.	.	.	12,7	.	1,8	-0,2	.	0,6	.	1,4
4° tr.	.	27,1	.	.	.	6,8	.	13,7	2,7	.	7,9	.	-0,5
2001 1° tr.	.	27,5	.	.	.	8,9	.	-3,3	0,2	.	-4,8	.	2,7
2° tr.	.	23,5	.	.	.	-30,8	.	-18,5	4,4	.	14,0	.	-5,3
3° tr.	.	26,1	.	.	.	-3,0	.	-7,8	-0,6	.	-3,4	.	-5,7

Saldo finanziario delle società non finanziarie
(in percentuale del PIL)

Saldo finanziario delle famiglie¹⁾
(in percentuale del PIL)


Fonti: BCE, Federal Reserve Board, Banca del Giappone ed Economic and Social Research Institute.

1) Le famiglie includono le istituzioni senza fini di lucro che forniscono servizi alle famiglie.

Note tecniche

Relative alla tavola 2.4 ¹⁾

La destagionalizzazione degli aggregati monetari dell'area dell'euro

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) ²⁾. La destagionalizzazione degli aggregati monetari comprende anche, per alcune delle componenti di M2, una correzione per tenere conto del giorno della settimana in cui termina il mese. La destagionalizzazione di M3 è effettuata in modo indiretto, aggregando serie destagionalizzate di M1, M2 meno M1 ed M3 meno M2 al fine di soddisfare il vincolo di additività.

Le componenti stagionali vengono stimate per i numeri indici delle consistenze corrette. Esse vengono quindi applicate ai livelli espressi in miliardi di euro e alle correzioni effettuate per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni ecc., consentendo di ottenere i valori destagionalizzati delle consistenze, delle correzioni e, quindi, dei flussi. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

Calcolo dei tassi di crescita

I tassi di crescita possono essere calcolati, alternativamente, dai flussi o dai numeri indice delle consistenze corrette.

Indicando con F_t^M il flusso nel mese t , con L_t il livello delle consistenze alla fine del mese t , con X_t^M il tasso di variazione nel mese t (accresciuto di una unità) definito come

$$(a) \quad X_t^M = \left(\frac{F_t^M}{L_{t-1}} + 1 \right)$$

e con I_t l'indice delle consistenze corrette nel mese t , definito come

$$I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t}{L_{t-1}} \right)$$

dove si utilizza come base $I_{dic1998} = 100$, la variazione percentuale sui dodici mesi a_t riferita al mese t può essere calcolata come segue:

$$(b) \quad a_t = \left(\prod_{i=0}^{11} X_{t-i}^M - 1 \right) \times 100$$

$$(c) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Analogamente, la variazione mensile, riportata nella tavola 2.4.4, può essere calcolata come $(I_t/I_{t-1}-1)*100$. Infine, la media mobile a tre mesi per M3 è ottenuta come $(a_t+a_{t-1}+a_{t-2})/3$.

Gli arrotondamenti possono dare luogo a differenze rispetto ai tassi di variazione sui dodici mesi riportati nella tavola 2.4. L'indice delle consistenze corrette con un più elevato livello di precisione, che consente il calcolo esatto delle variazioni percentuali riportate nella tavola 2.4, è disponibile sul sito Internet della BCE (www.ecb.int), alla pagina "Euro area statistics – download" (in formato csv).

Relative alle tavole da 2.5 a 2.8

Per quanto possibile, i dati sono stati armonizzati e sono quindi comparabili. Tuttavia, per effetto dell'adozione di un nuovo schema di rilevazione dal gennaio 1999, i dati relativi ai periodi precedenti al primo trimestre di quell'anno non sono direttamente confrontabili con quelli successivi, ma sono sufficientemente confrontabili ai fini di un'analisi strutturale. Un'analisi dettagliata dei tassi di crescita può essere effettuata per le tavole da 2.5 a 2.7, dove sono riportati i flussi trimestrali.

Infine, dato che i valori riportati nelle tavole 2.5-2.8 vengono rivisti con cadenza trimestrale (nei Bollettini di marzo, giugno, settembre, dicembre), possono verificarsi lievi discrepanze tra queste tavole e quelle contenenti i dati trimestrali.

1) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area (agosto 2000).

2) Per dettagli cfr. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto e B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, Journal of Business and Economic Statistics, vol. 16, n. 2, 1998, pagg.127-152, oppure X-12-ARIMA Reference Manual Version 0.2.2, (December 1998), Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Per fini interni vengono utilizzati anche modelli moltiplicativi di TRAMO-SEATS. Per dettagli su TRAMO-SEATS, cfr. V. Gomez, e A. Maravall Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Banco de España, Working Paper n. 9628 (1996), Madrid.

Calcolo dei tassi di crescita

I tassi di crescita possono essere calcolati, alternativamente, dai flussi o dai numeri indice delle consistenze corrette.

Se F_t^Q indica il flusso nel trimestre che termina nel mese t , X_t^Q il tasso di variazione nel trimestre che termina nel mese t (aumentato di una unità) definito come

$$(d) \quad X_t^Q = \left(\frac{F_t^Q}{L_{t-3}} + 1 \right)$$

e I_t ed L_t sono definiti come sopra, la variazione percentuale sul periodo corrispondente a_t riferita al trimestre che termina nel mese t può essere calcolata come segue:

$$(e) \quad a_t = \left(\prod_{i=0}^3 X_{t-3i}^Q - 1 \right) \times 100$$

$$(f) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Analogamente, la variazione trimestrale può essere calcolata come $(I_t/I_{t-3} - 1) \times 100$.

Gli arrotondamenti possono dare luogo a differenze rispetto ai tassi di variazione sul periodo corrispondente riportati nelle tavole da 2.5 a 2.7. L'indice delle consistenze corrette con un più elevato livello di precisione, che consente il calcolo esatto delle variazioni percentuali riportate nelle tavole da 2.5 a 2.7, è disponibile sul sito Internet della BCE (www.ecb.int), alla pagina "Euro area statistics – download" (in formato csv).

Relative alla tavola 4.1

La destagionalizzazione dello IAPC ¹⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) (cfr. nota 2 alla pag. precedente). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate, per l'area dell'euro, relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni industriali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici viene aggiunta come serie grezza in quanto non vi è evidenza di un andamento stagionale. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

Relative alla tavola 8.2

Destagionalizzazione del conto corrente della bilancia dei pagamenti

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (versione 0.2.2) (cfr. nota 2 alla pag. precedente). La destagionalizzazione per i beni comprende una correzione per tenere conto del numero di giorni lavorativi e una per tenere conto della Pasqua; quella per i servizi comprende solo una correzione per il numero di giorni lavorativi. La destagionalizzazione del conto corrente totale viene effettuata aggregando le serie destagionalizzate relative ai beni, ai servizi, ai redditi e ai trasferimenti correnti per l'area dell'euro. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

1) Cfr. nota 1 alla pagina precedente.

Note generali

Il quadro di riferimento per le statistiche compilate dalla BCE è presentato nel documento *Statistical information collected and compiled by the ESCB*, del maggio 2000. Tale documento rappresenta un aggiornamento del rapporto *Requisiti statistici per la terza fase dell'Unione monetaria (Pacchetto di attuazione)*, del luglio 1996, e descrive la situazione attuale per quanto concerne la disponibilità delle statistiche. Il documento riguarda le statistiche monetarie e bancarie, quelle relative alla bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale verso l'estero e i conti finanziari. I requisiti indicati dalla BCE per quanto riguarda le statistiche sui prezzi e i costi, i conti nazionali, il mercato del lavoro, gli indicatori congiunturali sul prodotto e la domanda e le inchieste della Commissione europea presso le famiglie e le imprese sono invece definiti nel documento *Requisiti nel campo delle statistiche economiche generali*, dell'agosto 2000¹⁾.

Tali statistiche si riferiscono all'area dell'euro considerata nel suo insieme. Serie temporali più dettagliate e più lunghe, con ulteriori note esplicative, sono disponibili sul sito Internet della BCE (www.ecb.int) in un formato scaricabile (file csv). Dati più aggiornati o più ampi, a mano a mano che saranno disponibili, verranno pubblicati nel Bollettino mensile della BCE.

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – che sono convertiti in ECU dalle monete nazionali dei paesi partecipanti utilizzando i tassi di cambio correnti con l'ECU – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999 nelle tavole dalla 2.1 alla 2.6 sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio irrevocabili con l'euro fissi adottati il 31 dicembre 1998.

1) *Le statistiche monetarie e bancarie rientrano nell'ambito di responsabilità della BCE a livello europeo; la responsabilità per le statistiche relative alla bilancia dei pagamenti, alla posizione patrimoniale sull'estero e ai conti finanziari è condivisa dalla BCE e dalla Commissione europea (Eurostat); le statistiche relative ai prezzi e ai costi e le altre statistiche economiche rientrano tra la responsabilità della Commissione europea (Eurostat).*

Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano sui dati espressi in termini di moneta nazionale.

Laddove necessario, sono stati utilizzati metodi di aggregazione e/o consolidamento (compreso il consolidamento tra paesi).

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del mese del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 16 gennaio 2002.

I dati più recenti sono in molti casi provvisori e potranno essere rivisti in futuro. Eventuali discrepanze tra i totali e la somma delle loro componenti possono derivare da arrotondamenti.

Principali indicatori

L'andamento dei principali indicatori economici per l'area dell'euro è sintetizzato in una tavola riassuntiva.

Statistiche sulla politica monetaria e statistiche finanziarie

Le tavole dalla 1.1 alla 1.5 riportano la situazione finanziaria consolidata dell'Eurosistema, i dati sulle operazioni dell'Eurosistema, le statistiche relative alla riserva obbligatoria e la posizione di liquidità del sistema bancario. Le tavole 1.2 e 1.3 tengono conto del passaggio alle aste a tasso variabile nel giugno 2000. Le statistiche monetarie riferite alle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM), compreso l'Eurosistema, sono contenute nelle tavole da 2.1 a 2.3. La tavola 2.3 riporta dati consolidati; le posizioni interbancarie entro l'area dell'euro non sono riportate, ma eventuali discrepanze tra il totale delle attività e passività di questo tipo segnalate dalle banche sono indicate nella colonna 13. La tavola 2.4 riporta gli aggregati monetari derivanti dal bilancio consolidato delle Istituzioni finanziarie monetarie (IFM); questi ultimi includono anche alcune passività (monetarie) dell'Amministrazione centrale. I dati di M3 riportati nella tavola 2.4 escludono le consistenze detenute da non residenti nell'area dell'euro dei seguenti strumenti: a) quote e

partecipazioni in fondi comuni monetari dell'area dell'euro; b) titoli di mercato monetario e obbligazioni con scadenza fino a 2 anni. Pertanto, gli ammontari di tali disponibilità dei non residenti sono compresi nella voce "passività verso non residenti nell'area dell'euro" riportata nella tavola 2.3 e quindi si riflettono nella voce "attività nette sull'estero" nella tavola 2.4. La tavola 2.5 riporta una scomposizione per settore e per scadenza, su base trimestrale, dei prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro. La tavola 2.6 riporta un'analisi trimestrale dei depositi di residenti nell'area dell'euro presso le IFM. La tavola 2.7 fornisce un'analisi trimestrale delle attività e passività delle IFM nei confronti di non residenti nell'area dell'euro. La tavola 2.8 contiene una scomposizione per valuta, su base trimestrale, di alcune voci di bilancio delle IFM. Le tavole da 2.5 a 2.7 riportano dati sui flussi corretti per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altro tipo di variazioni non derivanti da transazioni, nonché le variazioni percentuali sul periodo corrispondente. Un elenco completo delle IFM viene pubblicato sul sito Internet della BCE. I dettagli delle definizioni di settore sono forniti nella pubblicazione: *Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, novembre 1999). Nel documento: *Money and Banking Statistics Compilation Guide* (IME, aprile 1998) sono illustrate le procedure suggerite alle BCN per la compilazione dei dati. Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche vengono raccolte e compilate sulla base del Regolamento della BCE concernente il bilancio consolidato del settore delle Istituzioni finanziarie monetarie (BCE/1998/16; BCE/2001/13 dal gennaio 2002).

Le statistiche sui tassi di interesse del mercato monetario, sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e sugli indici del mercato azionario (cfr. tavole dalla 3.1 alla 3.3) sono prodotte dalla BCE con dati tratti dai servizi di informazione su rete telematica. Per dettagli concernenti le statistiche sui tassi di interesse bancari al dettaglio (cfr. tavola 3.4) si veda la nota a piè della relativa pagina.

Le statistiche sulle emissioni di titoli sono riportate nelle tavole 3.5 e 3.6. Contengono una scomposizione in titoli a breve e a lungo termine.

I titoli "a breve termine" comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali, come previsto dal SEC 95). Sono classificati come "a lungo termine": i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con data di scadenza opzionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Si stima che tali statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro. La tavola 3.5 riporta le emissioni, i rimborsi e le consistenze in essere di titoli, con una scomposizione tra titoli a breve e a lungo termine. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti. La tavola 3.6 contiene una scomposizione per settore di appartenenza degli emittenti di titoli denominati in euro, sia residenti sia non residenti nell'area dell'euro. Per i residenti, la scomposizione settoriale è coerente con il SEC 95.²⁾ Si stima che le statistiche sulle emissioni di titoli coprano circa il 95 per cento del totale delle emissioni effettuate da residenti nell'area dell'euro. Per quanto riguarda i non residenti, il termine "banche (incluse banche centrali)" viene usato in questa tavola per indicare istituzioni non residenti nell'area dell'euro con caratteristiche simili a quelle delle istituzioni residenti nell'area incluse nella voce "IFM (incluso l'Eurosistema)". Il termine "istituzioni internazionali" comprende anche la Banca europea per gli investimenti; la BCE è compresa nell'Eurosistema.

I totali della tavola 3.6 (colonne 1, 7 e 14) sono identici ai dati relativi ai titoli denominati in euro riportati nella tavola 3.5 (colonne 8, 16 e 20 per le consistenze; colonne 5, 13 e 17 per le emissioni lorde; colonne 7, 15 e 19 per le emissioni nette). Le consistenze dei titoli emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 3.6) sono in linea di

2) I codici numerici SEC 95 per i settori indicati nelle tavole del Bollettino sono i seguenti: IFM (incluso l'Eurosistema), che comprendono la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri dell'area dell'euro (S121) e le altre istituzioni finanziarie monetarie (S122); società finanziarie non monetarie, che comprendono gli altri intermediari finanziari (S123), gli ausiliari finanziari (S124) e le imprese di assicurazione e i fondi pensione (S125); società non finanziarie (S11); amministrazioni centrali (S1311); altre amministrazioni pubbliche, che comprendono le amministrazioni statali nei paesi a struttura federale (S1312), le amministrazioni locali (S1313) e gli enti di previdenza (S1314).

massima confrontabili con quelli relativi ai titoli di mercato monetario e alle obbligazioni emesse dalle IFM che compaiono nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2.8.3, colonne 2 e 10), nonostante il grado di copertura delle statistiche sulle emissioni di titoli sia, al momento, più limitato.

Prezzi e indicatori congiunturali

I dati presentati nel Bollettino mensile della BCE sono prodotti, tranne qualche eccezione, dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Tuttavia, la disponibilità di dati comparabili è, in genere, migliore per i dati che si riferiscono a periodi più recenti che per quelli precedenti.

L'Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (cfr. tavola 4.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla Classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop) utilizzata per lo IAPC. I dati dal gennaio 2000 comprendono il costo dei servizi per l'istruzione e la salute; i dati dal gennaio 2001 comprendono, in aggiunta, i servizi ospedalieri e i servizi sociali prestati a domicilio, presso le case di riposo per anziani e nei centri per i disabili; per i periodi precedenti non sono, in generale, disponibili dati riferiti a tale base più estesa. Lo IAPC dal gennaio 2000 comprende anche le spese dei non residenti, che in alcuni Stati membri venivano in precedenza escluse dallo IAPC. La tavola comprende anche dati relativi allo IAPC destagionalizzato, compilati dalla BCE.

Riguardo alle statistiche sulla contabilità nazionale (cfr. tavole 4.2 e 5.1), con l'attuazione del Sistema europeo di contabilità nazionale (SEC 95) nel corso del 1999 e successivamente si è cominciato a porre le basi per ottenere dati pienamente confrontabili, compresi conti sintetici trimestrali per l'area dell'euro. Per i periodi precedenti il 1999 i deflatori del PIL

riportati nella tavola 4.2.2 sono calcolati sulla base di dati nazionali in valuta nazionale. I dati di contabilità nazionale riportati in questo numero sono basati prevalentemente su SEC 95.

La tavola 5.2 riporta alcuni altri indicatori congiunturali. L'attuazione del Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine amplierà la gamma dei dati disponibili sull'area dell'euro. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti adottata nelle tavole 4.2.1 e 5.2.1 corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE, sezioni da C a E) nelle "Principali categorie di prodotti industriali", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 586/2001 del 26 marzo 2001.

I dati relativi alle inchieste congiunturali (cfr. tavola/figura 5.3) derivano da indagini svolte dalla Commissione europea tra le imprese e i consumatori.

I dati sull'occupazione (cfr. tavola 5.4) sono basati su SEC 95. Nei casi in cui il grado di copertura per l'area dell'euro è incompleto, alcuni dati sono stimati dalla BCE sulla base delle informazioni disponibili. I tassi di disoccupazione sono rilevati in modo conforme alle raccomandazioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO).

Conti finanziari

La tavola 6.1 riporta dati trimestrali sui conti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro, che comprendono le Amministrazioni pubbliche (S13), le società non finanziarie (S11) e le famiglie (S14), che includono anche le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie (S15). I dati (non destagionalizzati) riguardano i livelli delle consistenze e le transazioni finanziarie, classificati in base al SEC 95, e illustrano i principali investimenti finanziari e le fonti di finanziamento dei settori non finanziari. Sul lato delle fonti di finanziamento (passività), i dati sono presentati per settore (secondo le definizioni SEC 95) e per scadenza originaria degli strumenti. Ovunque possibile i finanziamenti ottenuti dalle IFM sono

identificati separatamente. Le informazioni riguardanti gli investimenti finanziari (attività) sono al momento meno dettagliate di quelle sulle fonti di finanziamento dato che, in particolare, non è possibile ottenere una scomposizione per settore. Sebbene sia i livelli che le transazioni possano gettare luce sugli andamenti economici, è probabile che l'attenzione si concentri sulle seconde.

I dati trimestrali sono basati sulle statistiche esistenti relative alle IFM dell'area dell'euro, alle emissioni di titoli e alla finanza pubblica, sui conti finanziari nazionali e sulle statistiche bancarie internazionali della BRI. Tutti i paesi dell'area dell'euro contribuiscono alle statistiche relative all'area dell'euro, ma l'Irlanda e il Lussemburgo per il momento non forniscono dati trimestrali sui conti finanziari nazionali.

La tavola 6.2 riporta dati annuali sui risparmi e sugli investimenti finanziari e non finanziari nell'area dell'euro. Tali dati non possono al momento essere riconciliati con i dati trimestrali riportati nella tavola 6.1.

La posizione di bilancio delle Amministrazioni pubbliche

Le tavole da 7.1 a 7.3 riportano le posizioni di bilancio delle Amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro. I dati, in genere consolidati, si basano sulla metodologia SEC 95. Gli aggregati per l'area dell'euro sono compilati dalla BCE sulla base di dati armonizzati forniti dalle banche centrali nazionali e aggiornati regolarmente. I dati sui disavanzi e sul debito per i paesi dell'area dell'euro possono pertanto differire da quelli utilizzati dalla Commissione europea nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi.

Nella tavola 7.1 sono riportate statistiche sulle entrate e le spese delle Amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000, che emenda il SEC 95. La tavola 7.2 riporta il debito lordo consolidato delle Amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi

eccessivi. Le tavole 7.1 e 7.2 comprendono anche dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. La tavola 7.3 analizza le variazioni del debito delle Amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle Amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio.

La bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro (incluse le riserve), il commercio con l'estero (in beni) e i tassi di cambio

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (cfr. tavole da 8.1 a 8.6) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni conformi con la 5^a edizione del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (ottobre 1993), con l'Indirizzo della BCE del maggio 2000 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2000/4) e con la documentazione dell'Eurostat.

Le statistiche sulla bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro sono compilate dalla BCE. I dati fino al dicembre 1998 sono espressi in ECU. I dati mensili relativi ai periodi più recenti sono da considerarsi provvisori; essi vengono rivisti con la pubblicazione dei dati trimestrali dettagliati di bilancia dei pagamenti. I dati precedenti vengono rivisti periodicamente.

Alcuni dati relativi a periodi precedenti sono parzialmente stimati e potrebbero non essere del tutto confrontabili con le osservazioni più recenti. Ciò vale per i dati relativi al conto finanziario della bilancia dei pagamenti prima di fine 1998, al conto dei servizi prima di fine 1997, al profilo mensile del conto dei redditi per gli anni 1997-1998 e alla posizione patrimoniale verso l'estero a fine 1997. La tavola 8.5.2 fornisce una scomposizione settoriale dei soggetti residenti nell'area dell'euro che

acquistano titoli emessi da non residenti. Non è possibile, invece, ottenere una scomposizione settoriale dei soggetti residenti emittenti di titoli acquistati da non residenti nell'area.

Le statistiche relative alla p.p.e. dell'area dell'euro (cfr. tavola 8.7.1) sono compilate su base netta aggregando i dati nazionali. La p.p.e. è valutata ai prezzi di mercato correnti, con l'eccezione delle consistenze degli investimenti diretti, per le quali si utilizzano prevalentemente i valori di bilancio.

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella tavola 8.7.2, insieme ai corrispondenti dati relativi alle riserve ufficiali e attività connesse della BCE. I dati contenuti nella tavola 8.7.2 sono conformi agli standard FMI/BRI sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le serie storiche vengono riviste regolarmente. I dati sulle riserve ufficiali relativi a periodi anteriori a fine 1999 non sono del tutto confrontabili con quelli relativi ai periodi successivi. Una pubblicazione sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema è disponibile sul sito Internet della BCE.

La tavola 9 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La principale fonte dei dati è Eurostat. La BCE calcola indici di volume dagli indici di valore e di valore unitario prodotti dall'Eurostat, ed effettua la destagionalizzazione degli indici di valore unitario; i dati in valore sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative a cura dell'Eurostat.

La scomposizione per categoria merceologica (beni intermedi, di investimento e di consumo) è coerente con la classificazione per destinazione economica (*Broad economic categories – BEC*), a sua volta basata sulle definizioni del SITC rev. 3; le definizioni di beni manufatti e di petrolio sono coerenti con il SITC rev. 3. Nella scomposizione per area geografica sono riportati i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali. I 13 paesi candidati all'ingresso nell'UE sono: Bulgaria, Cipro, Estonia, Lettonia,

Lituania, Malta, Polonia, Repubblica Ceca, Repubblica Slovacca, Romania, Slovenia, Turchia e Ungheria.

Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce "beni" delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. tavole 8.1 e 8.2). Parte della differenza deriva dall'inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nella rilevazione dei beni importati, che nel 1998 rappresentavano circa il 3,8 per cento del valore c.i.f. delle importazioni (stime della BCE).

Nella tavola 10 sono riportati indici dei tassi di cambio nominali effettivi dell'euro, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti nel 1995-97 con i paesi partner commerciali, e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. Per i dati fino al dicembre 2000, il gruppo ristretto comprende i paesi le cui monete sono riportate nella tavola più la Grecia. Dal momento in cui ha adottato l'euro, nel gennaio 2001, la Grecia ha cessato di essere un paese partner ai fini del calcolo del tasso di cambio effettivo dell'euro; il sistema di ponderazione è stato modificato di conseguenza. Il gruppo ampio di paesi partner comprende, in aggiunta a quelli del gruppo ristretto, i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cina, Cipro, Croazia, Estonia, Filippine, India, Indonesia, Israele, Malesia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Russia, Slovacchia, Slovenia, Sud Africa, Tailandia, Taiwan, Turchia e Ungheria. I tassi di cambio effettivi reali sono calcolati utilizzando i prezzi al consumo (IPC), i prezzi alla produzione nell'industria manifatturiera (IPP) e i costi unitari del lavoro nell'industria manifatturiera (CLUPM). Laddove i deflatori non sono disponibili si utilizzano stime. I tassi di cambio bilaterali riportati sono quelli nei confronti delle 12 valute utilizzate dalla BCE per il calcolo del tasso di cambio effettivo "ristretto" dell'euro. La BCE pubblica tassi di riferimento per queste e alcune altre valute.

Altre statistiche

Le statistiche sugli altri Stati membri della UE (cfr. tavola 11) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. tavole/figure 12.1

e 12.2) sono ottenuti da fonti nazionali. I dati sul risparmio, gli investimenti e i saldi finanziari per gli Stati Uniti e il Giappone (cfr. tavola/figura 12.2) sono presentati con una struttura analoga a quella utilizzata per l'area dell'euro nella tavola/figura 6.

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema ¹⁾

4 gennaio 2000

La BCE annuncia che il 5 gennaio 2000 l'Eurosistema effettuerà una operazione di *fine-tuning* di assorbimento di liquidità con regolamento il giorno stesso. Tale operazione mira a ristabilire condizioni di liquidità normali nel mercato monetario dopo la transizione, avvenuta con successo, all'anno 2000.

5 gennaio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,0, 4,0 e 2,0 per cento, rispettivamente.

15 gennaio 2000

Su richiesta delle autorità greche, i ministri degli Stati membri della Comunità europea che partecipano all'area dell'euro, la BCE e i ministri e i governatori delle banche centrali della Danimarca e della Grecia decidono, sulla base di una procedura comune, di rivalutare del 3½ per cento il tasso centrale della dracma greca nel Sistema monetario europeo (SME II), con effetto a decorrere dal 17 gennaio 2000.

20 gennaio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3, al 4 e al 2 per cento, rispettivamente.

Annuncia inoltre che l'Eurosistema intende aggiudicare un ammontare pari a 20 miliardi di euro in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine che verranno effettuate nella prima metà del 2000. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro nella prima metà del 2000 e

del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

3 febbraio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,25 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 9 febbraio 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,25 e al 2,25 per cento, entrambi a decorrere dal 4 febbraio 2000.

17 febbraio e 2 marzo 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,25 al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

16 marzo 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,5 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 22 marzo 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,5 e al 2,5 per cento, entrambi a decorrere dal 17 marzo 2000.

1) Per la cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate nel 1999, cfr. le pagg. 181-185 del Rapporto Annuale 1999 della BCE.

30 marzo e 13 aprile 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,5, al 4,5 e al 2,5 per cento, rispettivamente.

27 aprile 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 4 maggio 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, entrambi a decorrere dal 28 aprile 2000.

11 maggio e 25 maggio 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,75, al 4,75 e al 2,75 per cento, rispettivamente.

8 giugno 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,50 punti percentuali, al 4,25 per cento, e di applicare tale tasso nelle operazioni con regolamento il 15 e il 21 giugno 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 5,25 e al 3,25 per cento, entrambi a decorrere dal 9 giugno 2000.

Annuncia inoltre che, a decorrere dall'operazione con regolamento il 28 giugno 2000, le

operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema verranno condotte mediante aste a tasso variabile, applicando la procedura d'asta a tasso multiplo. Il Consiglio direttivo decide di fissare per queste operazioni un tasso minimo di offerta, pari al 4,25 per cento. Il passaggio ad aste a tasso variabile per lo svolgimento delle operazioni di rifinanziamento principali non intende rappresentare una ulteriore modifica nell'orientamento della politica monetaria dell'Eurosistema, ma una risposta al forte eccesso di richieste che si è manifestato nel contesto dell'attuale procedura d'asta a tasso fisso.

19 giugno 2000

In base all'articolo 122 (2) del Trattato che istituisce la Comunità europea, il Consiglio Ecofin decide che la Grecia soddisfa i requisiti in base ai criteri stabiliti nell'articolo 121 (1), e abroga la deroga della Grecia con effetto dal 1° gennaio 2001. Il Consiglio ha preso tale decisione tenendo conto dei rapporti della Commissione europea e della BCE sui progressi conseguiti dalla Svezia e dalla Grecia nel soddisfacimento dei requisiti relativi alla partecipazione all'Unione economica e monetaria, dopo aver consultato il Parlamento europeo e dopo una discussione nell'ambito del Consiglio UE nella composizione dei Capi di Stato o di Governo.

Il Consiglio Ecofin, con decisione presa con l'unanimità degli Stati membri della Comunità europea senza deroga e degli Stati membri interessati, su proposta della Commissione europea e sentita la BCE, adotta inoltre il rapporto irrevocabile di conversione tra la dracma greca e l'euro, con effetto dal 1° gennaio 2001. Successivamente alla determinazione del rapporto di conversione della dracma (uguale al suo attuale tasso centrale nei confronti dell'euro negli accordi di cambio dello SME II), la BCE e la Banca di Grecia annunciano che terranno sotto osservazione la convergenza del tasso di cambio di mercato della dracma nei confronti dell'euro verso il rapporto di conversione, che dovrebbe essere completata al più tardi entro il 29 dicembre 2000.

21 giugno 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quelli sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 5,25 e al 3,25 per cento, rispettivamente; conferma anche che, come annunciato l'8 giugno 2000, le prossime operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema verranno condotte mediante aste a tasso variabile, applicando la procedura d'asta a tasso multiplo, con un tasso minimo di offerta pari al 4,25 per cento.

Il Consiglio direttivo annuncia inoltre che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine che verranno effettuate nella seconda metà del 2000 l'Eurosistema intende aggiudicare un ammontare pari a 15 miliardi di euro. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno atteso di liquidità del sistema bancario dell'area dell'euro nella seconda metà dell'anno e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali.

6 luglio, 20 luglio e 3 agosto 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta per le operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e di deposito presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,25, 5,25 e 3,25 per cento, rispettivamente.

31 agosto 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 4,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 6 settembre 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale,

sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,50 e al 3,50 per cento, entrambi a decorrere dal 1° settembre 2000.

14 settembre 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,50, al 5,50 e al 3,50 per cento, rispettivamente.

5 ottobre 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 0,25 punti percentuali, al 4,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento l'11 ottobre 2000. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,75 e al 3,75 per cento, entrambi a decorrere dal 6 ottobre 2000.

19 ottobre, 2 novembre, 16 novembre, 30 novembre 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,75, al 5,75 e al 3,75 per cento, rispettivamente.

14 dicembre 2000

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la

banca centrale rimarranno invariati al 4,75, al 5,75 e al 3,75 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre di riconfermare l'esistente valore di riferimento per la crescita monetaria, cioè un tasso di incremento del 4½ per cento per l'aggregato monetario ampio M3. Tale decisione è motivata dal fatto che l'evidenza disponibile continua a fornire sostegno alle ipotesi sottostanti il calcolo del valore di riferimento effettuato originariamente nel dicembre 1998 (e la sua riconferma nel dicembre 1999), vale a dire un declino tendenziale, nel medio periodo, della velocità di circolazione di M3 rispetto al reddito compreso tra ½ e 1 per cento e una crescita tendenziale del prodotto potenziale compresa tra il 2 e il 2½ per cento. Il Consiglio direttivo effettuerà il prossimo riesame del valore di riferimento nel dicembre 2001.

2 gennaio 2001

Il 1° gennaio 2001 l'euro è stato introdotto in Grecia. Quest'ultima è divenuta pertanto il dodicesimo paese membro della UE ad adottare la moneta unica e il primo a farlo dopo l'avvio, il 1° gennaio 1999, della Terza fase dell'Unione economica e monetaria (UEM). Di conseguenza, la Banca di Grecia è ora membro a pieno diritto dell'Eurosistema, con gli stessi diritti e doveri delle undici banche centrali nazionali dei paesi membri della UE che avevano già adottato l'euro. In base all'articolo 49 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, la Banca di Grecia versa la parte rimanente del proprio contributo al capitale della BCE e la propria quota delle riserve della BCE; trasferisce inoltre a quest'ultima il proprio contributo alle attività di riserva della BCE.

Facendo seguito all'annuncio del 29 dicembre 2000, viene condotta con successo la prima operazione di rifinanziamento principale del 2001, alla quale prendono parte per la prima volta le controparti greche dell'Eurosistema. Il volume aggiudicato, pari a 101 miliardi di euro, riflette il fabbisogno addizionale di liquidità del

sistema bancario dell'area dell'euro derivante dall'integrazione delle istituzioni finanziarie monetarie greche.

4 gennaio 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,75, 5,75 e 3,75 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine del 2001 verrà aggiudicato un ammontare pari a 20 miliardi di euro. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità atteso del sistema bancario dell'euro nel 2001 e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali. Il Consiglio direttivo potrà modificare il volume in aggiudicazione nel corso dell'anno a fronte di sviluppi inattesi nelle esigenze di liquidità.

18 gennaio, 1° febbraio, 15 febbraio, 1° marzo, 15 marzo, 29 marzo, 11 aprile e 26 aprile 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,75, 5,75 e 3,75 per cento, rispettivamente.

10 maggio 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,25 punti percentuali, al 4,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 15 maggio 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento

marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,50 e al 3,50 per cento, a decorrere dall'11 maggio 2001.

23 maggio, 7 giugno, 21 giugno, 5 luglio, 19 luglio e 2 agosto 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,50, 5,50 e 3,50 per cento, rispettivamente.

30 agosto 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,25 punti percentuali, al 4,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 5 settembre 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,25 punti percentuali, rispettivamente al 5,25 e al 3,25 per cento, a decorrere dal 31 agosto 2001.

13 settembre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 4,25, 5,25 e 3,25 per cento, rispettivamente.

17 settembre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,50 punti percentuali, al 3,75 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 19 settembre 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca

centrale di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 4,75 e al 2,75 per cento, a decorrere dal 18 settembre 2001.

27 settembre, 11 ottobre e 25 ottobre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,75, 4,75 e 2,75 per cento, rispettivamente.

8 novembre 2001

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali di 0,50 punti percentuali, al 3,25 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento il 14 novembre 2001. In aggiunta, decide di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 0,50 punti percentuali, rispettivamente al 4,25 e al 2,25 per cento, a decorrere dal 9 novembre 2001.

6 dicembre 2001

Il Consiglio Direttivo della BCE decide che il tasso d'interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 3,25, 4,25 e 2,25 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre che il valore di riferimento per il tasso di crescita annuale dell'aggregato monetario ampio M3 rimanga al 4½ per cento.

3 gennaio 2002

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e quelli sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso

la banca centrale rimarranno invariati al 3,25 al 4,25 e al 2,25 per cento, rispettivamente.

Decide inoltre che in ciascuna delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine del 2002 verrà aggiudicato un ammontare pari a 20 miliardi di euro. Tale ammontare è stabilito tenendo conto del fabbisogno di liquidità atteso

del sistema bancario dell'area dell'euro nel 2002 e del desiderio dell'Eurosistema di continuare a fornire la maggior parte del rifinanziamento al settore finanziario attraverso le operazioni di rifinanziamento principali. Il Consiglio direttivo potrà modificare il volume in aggiudicazione nel corso dell'anno a fronte di sviluppi inattesi nelle esigenze di liquidità.

Documenti pubblicati dalla Banca centrale europea (BCE)

Scopo di questo elenco è informare i lettori sui principali documenti pubblicati dalla Banca centrale europea. Le pubblicazioni sono disponibili gratuitamente presso la Divisione Stampa della BCE. Si prega di inviare le richieste per iscritto all'indirizzo postale indicato sul retro del frontespizio.

Per l'elenco completo dei documenti pubblicati dall'Istituto monetario europeo, si prega di consultare il sito Internet della BCE (<http://www.ecb.int>).

Rapporto annuale

Rapporto annuale 1998, aprile 1999.

Rapporto annuale 1999, aprile 2000.

Rapporto annuale 2000, maggio 2001.

Rapporto sulla convergenza

Rapporto sulla convergenza 2000, maggio 2000.

Bollettino mensile

Articoli pubblicati dal gennaio 1999:

L'area dell'euro all'inizio della terza fase, gennaio 1999.

La strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, orientata alla stabilità, gennaio 1999.

Gli aggregati monetari dell'area dell'euro e il loro ruolo nella strategia di politica monetaria dell'Eurosistema, febbraio 1999.

Il ruolo degli indicatori economici di breve termine nell'analisi dell'andamento dei prezzi nell'area dell'euro, aprile 1999.

Il settore bancario dell'area dell'euro: caratteristiche strutturali e tendenze, aprile 1999.

L'assetto operativo dell'Eurosistema: descrizione e prime valutazioni, maggio 1999.

L'attuazione del Patto di stabilità e crescita, maggio 1999.

Andamento di lungo periodo e variazioni cicliche dei principali indicatori economici nei paesi dell'area dell'euro, luglio 1999.

L'assetto istituzionale del Sistema europeo di banche centrali, luglio 1999.

Il ruolo internazionale dell'euro, agosto 1999.

I bilanci delle Istituzioni finanziarie monetarie dell'area dell'euro agli inizi del 1999, agosto 1999.

I differenziali d'inflazione in una unione monetaria, ottobre 1999.

I preparativi del SEBC per l'anno 2000, ottobre 1999.

Politiche orientate alla stabilità e andamento dei tassi di interesse reali a lungo termine negli anni novanta, novembre 1999.

TARGET e i pagamenti in euro, novembre 1999.

Gli strumenti giuridici della Banca centrale europea, novembre 1999.

L'area dell'euro un anno dopo l'introduzione della moneta unica: caratteristiche principali e mutamenti della struttura finanziaria, gennaio 2000.

Le riserve valutarie e le operazioni in valuta estera dell'Eurosistema, gennaio 2000.

L'Eurosistema e il processo di ampliamento della UE, febbraio 2000.

Il processo di consolidamento nel settore dei servizi di regolamento delle transazioni in titoli, febbraio 2000.

I tassi di cambio effettivi nominali e reali dell'euro, aprile 2000.

L'UEM e la vigilanza bancaria, aprile 2000.

Il contenuto informativo dei tassi di interesse e dei relativi derivati per la politica monetaria, maggio 2000.

Evoluzione e caratteristiche strutturali dei mercati del lavoro nell'area dell'euro, maggio 2000.

Il passaggio alle aste a tasso variabile nelle operazioni di rifinanziamento principali, luglio 2000.

La trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro, luglio 2000.

Invecchiamento della popolazione e politica di bilancio nell'area dell'euro, luglio 2000.

Indicatori dei prezzi e dei costi per l'area dell'euro: uno sguardo d'insieme, agosto 2000.

Il commercio con l'estero dell'area dell'euro: principali caratteristiche e tendenze recenti, agosto 2000.

Crescita del prodotto potenziale e output gap: concetto, utilizzi e stime, ottobre 2000.

I rapporti della BCE con le istituzioni e gli organi della Comunità europea, ottobre 2000.

I due pilastri della strategia di politica monetaria della BCE, novembre 2000.

Le problematiche connesse allo sviluppo della moneta elettronica, novembre 2000.

L'area dell'euro dopo l'ingresso della Grecia, gennaio 2001.

La politica monetaria in presenza di incertezza, gennaio 2001.

I rapporti della BCE con le organizzazioni e i consessi internazionali, gennaio 2001.

Caratteristiche del finanziamento alle imprese nell'area dell'euro, febbraio 2001.

Verso un livello uniforme di servizi per i pagamenti al dettaglio nell'area dell'euro, febbraio 2001.

La comunicazione esterna della Banca centrale europea, febbraio 2001.

Una valutazione delle statistiche economiche generali per l'area dell'euro, aprile 2001.

Il sistema delle garanzie per le operazioni di finanziamento dell'Eurosistema, aprile 2001.

L'introduzione delle banconote e delle monete in euro, aprile 2001.

Il quadro di riferimento e gli strumenti dell'analisi monetaria, maggio 2001.

La nuova regolamentazione sull'adeguatezza patrimoniale: il punto di vista della BCE, maggio 2001.

Fonti di finanziamento e investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro, maggio 2001.

Nuove tecnologie e produttività nell'area dell'euro, luglio 2001.

Le misure dell'inflazione di fondo nell'area dell'euro, luglio 2001.

Le politiche di bilancio e la crescita economica, agosto 2001.

Le riforme dei mercati dei beni e dei servizi nell'area dell'euro, agosto 2001.

Il processo di consolidamento nei sistemi di compensazione con controparte centrale nell'area dell'euro, agosto 2001.

Alcune questioni riguardanti le regole di politica monetaria, ottobre 2001.

L'andamento delle richieste delle controparti nelle regolari operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema, ottobre 2001.

La sostituzione del contante in euro nei mercati al di fuori dell'area dell'euro, ottobre 2001.

Il contenuto informativo degli indicatori compositi del ciclo economico dell'area dell'euro, novembre 2001.

Il quadro di riferimento per le politiche economiche nell'UEM, novembre 2001.

I fattori di fondo dell'economia e il tasso di cambio dell'euro, gennaio 2002.

I preparativi per le banconote in euro: dalla sostituzione del contante ai lavori previsti dopo la transizione, gennaio 2002.

Occasional Papers

- 1 *The impact of the euro on money and bond markets*, di J. Santillán, M. Bayle e C. Thygesen, luglio 2000.

Working Papers

- 1 *A global hazard index for the world foreign exchange markets*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, maggio 1999.
- 2 *What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank*, di C. Monticelli e O. Tristani, maggio 1999.
- 3 *Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world*, di C. Dekten, maggio 1999.
- 4 *From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries*, di I. Angeloni e L. Dedola, maggio 1999.
- 5 *Core inflation: a review of some conceptual issues*, di M. Wynne, maggio 1999.
- 6 *The demand for M3 in the euro area*, di G. Coenen e J.-L. Vega, settembre 1999.
- 7 *A cross-country comparison of market structures in European banking*, di O. De Bandt e E. P. Davis, settembre 1999.

- 8 *Inflation zone targeting*, di A. Orphanides e V. Wieland, ottobre 1999.
- 9 *Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models*, di G. Coenen, gennaio 2000.
- 10 *On the effectiveness of sterilised foreign exchange intervention*, di R. Fatum, febbraio 2000.
- 11 *Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?*, di J. M. Berk e P. van Bergeijk, febbraio 2000.
- 12 *Indicator variables for optimal policy*, di L. E. O. Svensson e M. Woodford, febbraio 2000.
- 13 *Monetary policy with uncertain parameters*, di U. Söderström, febbraio 2000.
- 14 *Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty*, di G. D. Rudebusch, febbraio 2000.
- 15 *The quest for prosperity without inflation*, di A. Orphanides, marzo 2000.
- 16 *Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model*, di P. Hördahl, marzo 2000.
- 17 *Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment*, di S. Fabiani e R. Mestre, marzo 2000.
- 18 *House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis*, di M. Iacoviello, aprile 2000.
- 19 *The euro and international capital markets*, di C. Detken e P. Hartmann, aprile 2000.
- 20 *Convergence of fiscal policies in the euro area*, di O. De Bandt e F. P. Mongelli, maggio 2000.
- 21 *Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data*, di M. Ehrmann, maggio 2000.
- 22 *Regulating access to international large-value payment systems*, di C. Holthausen e T. Rønde, giugno 2000.
- 23 *Escaping Nash inflation*, di In-Koo Cho e T. J. Sargent, giugno 2000.
- 24 *What horizon for price stability*, di F. Smets, luglio 2000.
- 25 *Caution and conservatism in the making of monetary policy*, di P. Schellekens, luglio 2000.
- 26 *Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making*, di B. Winkler, agosto 2000.
- 27 *This is what the US leading indicators lead*, di M. Camacho e G. Perez-Quiros, agosto 2000.
- 28 *Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions*, di M. Ellison e N. Valla, agosto 2000.
- 29 *The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case*, di S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto e P. Sestito, settembre 2000.
- 30 *A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities*, di G. Coenen e V. Wieland, settembre 2000.
- 31 *The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?*, di R. Gropp e K. Kostial, settembre 2000.
- 32 *Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?*, di F. de Fiore, settembre 2000.

- 33 *The information content of M3 for future inflation in the euro area*, di C. Trecroci e J.-L. Vega, ottobre 2000.
- 34 *Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs*, di O. Castrén e T. Takalo, ottobre 2000.
- 35 *Systemic risk: A survey*, di O. De Bandt e P. Hartmann, novembre 2000.
- 36 *Measuring core inflation in the euro area*, di C. Morana, novembre 2000.
- 37 *Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe*, di P. Vermeulen, novembre 2000.
- 38 *The optimal inflation tax when taxes are costly to collect*, di F. De Fiore, novembre 2000.
- 39 *A money demand system for euro area M3*, di C. Brand e N. Cassola, novembre 2000.
- 40 *Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy*, di B. Mojon, novembre 2000.
- 41 *Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts*, di P. M. Geraats, gennaio 2001.
- 42 *An area-wide model (AWM) for the euro area*, di G. Fagan, J. Henry e R. Mestre, gennaio 2001.
- 43 *Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm*, di D. Rodrigues Palenzuela, febbraio 2001.
- 44 *The supply and demand for Eurosystem deposits – the first 18 months*, di U. Bindseil e F. Seitz, febbraio 2001.
- 45 *Testing the rank of the Hankel matrix: A statistical approach*, di G. Camba-Mendez e G. Kapetanios, marzo 2001.
- 46 *A two-factor model of the German term structure of interest rates*, di N. Cassola e J. B. Luís, marzo 2001.
- 47 *Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?*, di R. Gropp e J. Vesala, marzo 2001.
- 48 *Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets*, di M. Fratzscher, marzo 2001.
- 49 *Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area*, di M. Casares, marzo 2001.
- 50 *Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the US*, di T. von Wachter, marzo 2001.
- 51 *The functional form of the demand for euro area M1*, di L. Stracca, marzo 2001.
- 52 *Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?*, di G. Peersman e F. Smets, marzo 2001.
- 53 *An evaluation of some measures of core inflation for the euro area*, di J.-L. Vega e M. A. Wynne, aprile 2001.
- 54 *Assessment criteria for output gap estimates*, di G. Camba-Méndez e D. Rodriguez Palenzuela, aprile 2001.
- 55 *Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area*, di A. Calza, G. Gartner e J. Sousa, aprile 2001.

- 56 *Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions*, di E. Faia, aprile 2001.
- 57 *Model-based indicators of labour market rigidity*, di S. Fabiani e D. Rodriguez Palenzuela, aprile 2001.
- 58 *Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities*, di G. Pérez-Quirós e A. Timmermann, aprile 2001.
- 59 *Uncertain potential output: implications for monetary policy*, di M. Ehrmann e F. Smets, aprile 2001.
- 60 *A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties*, di E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, aprile 2001.
- 61 *Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area*, di E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, aprile 2001.
- 62 *Spectral based methods to identify common trends and common cycles*, di G. C. Mendez e G. Kapetanias, aprile 2001.
- 63 *Does money lead inflation in the euro area?*, di S. Nicoletti Altimari, maggio 2001.
- 64 *Exchange rate volatility and euro area imports*, di R. Anderson e F. Skudelny, maggio 2001.
- 65 *A system approach for measuring the euro area NAIRU*, di S. Fabiani e R. Mestre, maggio 2001.
- 66 *Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?*, di V. Brousseau e F. Scacciavillani, giugno 2001.
- 67 *The daily market for funds in Europe: has something changed with the EMU?*, di G. Pérez-Quirós e H. R. Mendizábal, giugno 2001.
- 68 *The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty*, di A. Levin, V. Wieland e J. C. Williams, luglio 2001.
- 69 *The ECB monetary policy strategy and the money market*, di V. Gaspar, G. Pérez-Quirós e J. Sicilia, luglio 2001.
- 70 *Central bank forecasts of liquidity factors: quality, publication and the control of the overnight rate*, di U. Bindseil, luglio 2001.
- 71 *Asset market linkages in crisis periods*, di P. Hartmann, S. Straetemans e C. G. de Vries, luglio 2001.
- 72 *Bank concentration and retail interest rates*, di S. Corvoisier e R. Gropp, luglio 2001.
- 73 *Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany*, di M. Ehrmann e A. Worms, luglio 2001.
- 74 *Interbank market integration under asymmetric information*, di X. Freixas e C. Holthausen, agosto 2001.
- 75 *Value at risk models in finance*, di S. Manganelli e R. F. Engle, agosto 2001.
- 76 *Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: what can we infer about private sector monitoring of bank soundness?*, di R. Gropp e A. J. Richards, agosto 2001.

- 77 *Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*, di C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano e M. Tujula, settembre 2001.
- 78 *Investment and monetary policy in the euro area*, di B. Mojon, F. Smets e P. Vermeulen, settembre 2001.
- 79 *Does liquidity matter? Properties of a synthetic divisia monetary aggregate in the euro area*, di L. Stracca, ottobre 2001.
- 80 *The microstructure of the euro money market*, di P. Hartmann, M. Manna e A. Manzanares, ottobre 2001.
- 81 *What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?*, di J. Morgan e A. Mourougane, ottobre 2001.
- 82 *Economic forecasting: some lessons from recent research*, di D. Hendry e M. P. Clements, ottobre 2001.
- 83 *Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England's fan charts*, di K. F. Wallis, novembre 2001.
- 84 *Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy*, di G. Coenen, A. Levin e V. Wieland, novembre 2001.
- 85 *Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach*, di F. Maeso-Fernandez, C. Osbat e B. Schnatz, novembre 2001.
- 86 *Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expecations*, di M. Beeby, S. G. Hall e S. B. Henry, novembre 2001.
- 87 *Credit rationing, output gap and business cycles*, di F. Boissay, novembre 2001.
- 88 *Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchange rates?*, di L. Kilian e M. P. Taylor, novembre 2001.
- 89 *Monetary policy and fears of instability*, di V. Brousseau e Carsten Detken, novembre 2001.
- 90 *Public pensions and growth*, di S. Lambrecht, P. Michel e J.-P. Vidal, novembre 2001.
- 91 *The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis*, di G. Peersman e F. Smets, dicembre 2001.
- 92 *A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area*, di B. Mojon e G. Peersman, dicembre 2001.
- 93 *The monetary transmission mechanism at the euro-area level: issues and results using structural macroeconomic models*, di P. McAdam e J. Morgan, dicembre 2001.
- 94 *Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?*, di P. van Els, A. Locarno, J. Morgan e J.-P. Villetelle, dicembre 2001.
- 95 *Some stylised facts on the euro area business cycle*, di A.-M. Agresti e B. Mojon, dicembre 2001.

- 96 *The reaction of bank lending to monetary policy measures in Germany*, di A. Worms, dicembre 2001.
- 97 *Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990s.*, di S. Kaufmann, dicembre 2001.
- 98 *The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets*, di L. De Haan, dicembre 2001.
- 99 *Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?*, di I. Hernando e J. Martínez-Pagés, dicembre 2001.
- 100 *Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans*, di J. Topi e J. Vilmunen, dicembre 2001.
- 101 *Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?*, di C. Loupias, F. Savignac e P. Sevestre, dicembre 2001.
- 102 *The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data*, di L. Farinha e C. Robalo Marques, dicembre 2001.
- 103 *Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy*, di L. Gambacorta, dicembre 2001.
- 104 *Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data*, di S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou e G. T. Simigiannis, dicembre 2001.
- 105 *Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area*, di M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre e A. Worms, dicembre 2001.
- 106 *Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation*, di J. B. Chatelain e A. Tiomo, dicembre 2001.
- 107 *The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data*, di P. Butzen, C. Fuss e P. Vermeulen, dicembre 2001.
- 108 *Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro-econometric approach*, di M. Valderrama, dicembre 2001.
- 109 *Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending*, di U. von Kalckreuth, dicembre 2001.
- 110 *Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms*, di E. Gaiotti e A. Generale, dicembre 2001.
- 111 *Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data*, di P. Lünnemann e T. Mathä, dicembre 2001.
- 112 *Firm investment and monetary transmission in the euro area*, di J. B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth e P. Vermeulen, dicembre 2001.
- 114 *Monetary transmission in the euro area: where do we stand?*, di I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon e D. Terlizzese, gennaio 2002.

- I15 *Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches*, di A. Orphanides, dicembre 2001.
- I16 *Rent indices for housing in west Germany 1985 to 1998*, di J. Hoffmann e C. Kurz, gennaio 2002.
- I17 *Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing*, di O. Bover e P. Velilla, gennaio 2002.
-

Altre pubblicazioni

- The TARGET service level*, luglio 1998.
- Report on electronic money*, agosto 1998.
- Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations*, settembre 1998.
- Money and banking statistics compilation guide*, settembre 1998.
- La politica monetaria unica nella terza fase: caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC*, settembre 1998.
- Third progress report on the TARGET project*, novembre 1998.
- Correspondent central banking model (CCBM)*, dicembre 1998.
- Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures*, gennaio 1999.
- Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term*, febbraio 1999.
- Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise*, luglio 1999.
- The effects of technology on the EU banking system*, luglio 1999.
- Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union*, agosto 1999.
- Rendere più efficienti i pagamenti transfrontalieri al dettaglio – La posizione dell'Eurosistema*, settembre 1999.
- Compendium: raccolta di strumenti giuridici, giugno 1998-maggio 1999*, ottobre 1999.
- European Union balance of payments/international investment position statistical methods*, novembre 1999.
- Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money market paper*, novembre 1999.
- Money and Banking Statistic Sector Manual*, seconda edizione, novembre 1999.
- Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States*, novembre 1999.
- Correspondent central banking model (CCBM)*, novembre 1999.
- Cross-border payments in TARGET: A users' survey*, novembre 1999.
- Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series*, novembre 1999.
- Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics*, dicembre 1999.
- Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures*, febbraio 2000.

Interlinking: Data dictionary, Version 2.02, marzo 2000.

Asset prices and banking stability, aprile 2000.

EU banks' income structure, aprile 2000.

Informazioni statistiche raccolte ed elaborate dal SEBC, maggio 2000.

Correspondent central banking model (CCBM), luglio 2000.

Requisiti della Banca centrale europea nel campo delle statistiche economiche generali, agosto 2000.

Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, agosto 2000.

Improving cross-border retail payment services, settembre 2000.

Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves, ottobre 2000.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 2000.

Information guide for credit institutions using TARGET, novembre 2000.

La politica monetaria unica nella terza fase. Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema, novembre 2000.

EU banks' margin and credit standards, dicembre 2000.

Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications, dicembre 2000.

Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank, gennaio 2001.

Cross-border use of collateral: A user's survey, febbraio 2001.

Price effects of regulatory reform in selected net work industries, marzo 2001.

Il ruolo delle banche centrali nella vigilanza prudenziale, marzo 2001.

Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual, aprile 2001.

TARGET: Annual Report, maggio 2001.

A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises, giugno 2001.

Payment and securities settlement systems in the European Union, giugno 2001.

Why price stability?, giugno 2001.

The euro bond market, luglio 2001.

The euro money market, luglio 2001.

The euro equity markets, agosto 2001.

The monetary policy of the ECB, agosto 2001.

Monetary analysis: tools and applications, agosto 2001.

Review of the international role of the euro, settembre 2001.

The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing, settembre 2001.

Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000), ottobre 2001.

TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001, novembre 2001.

European Union balance of payments/international investment position statistical methods, novembre 2001.

Fair value accounting in the banking sector, novembre 2001.

Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro, novembre 2001.

Opuscoli informativi

TARGET: Facts, figures, future, settembre 1999.

The ECB payment mechanism, agosto 2000.

The euro: integrating financial services, agosto 2000.

TARGET, agosto 2000.

The European Central Bank, aprile 2001.

Le banconote e le monete in euro, maggio 2001.

TARGET – update 2001, luglio 2001.

The euro and the integration of financial services, settembre 2001.